

## **SEDE GUAYAQUIL**

### **CARRERA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**Tesis previa obtención del título de  
Ingeniería comercial con mención en finanzas**

#### **Título**

**Sistema de financiamiento a corto plazo a través de  
la titularización de activos enfocado a la cartera de  
cuentas por cobrar de las pymes del sector comercial  
de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil.**

#### **AUTORES**

Cristhian Enrique Quinde Mite  
Roberto Andres Veliz Ladines

#### **DIRECTOR**

Ing. Alex Parra

**Guayaquil, Julio 2013**

## Declaratoria de responsabilidad

Los conceptos desarrollados, análisis realizados, y las conclusiones del presente estudio, cuyo tema es **“SISTEMA DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO A TRAVÉS DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS ENFOCADO A LA CARTERA DE CUENTAS POR COBRAR DE LAS PYMES DEL SECTOR COMERCIAL DE ELECTRODOMÉSTICOS DE LA CIUDAD DE GUAYAQUIL”** son de exclusiva responsabilidad de los autores:

Guayaquil, Julio 2013

F.) \_\_\_\_\_

Cristhian Quinde Mite.

F.) \_\_\_\_\_

Roberto Veliz Ladines.

## **Agradecimientos**

A Dios, por darme la oportunidad de realizar uno de mis sueños y haberme guiado por el camino del bien.

A mi madre, Judith Ladines por brindarme siempre su apoyo, consejos y amor incondicional.

A mis abuelitos, mi segunda madre, mi tía Amada Ladines; a mis hermanos Cristhian, Danny y Rossana; por apoyarme siempre; a la Sra. Cecilia Solórzano por aconsejarme en todo y ser una buena persona; a mi novia Gema Castro Solórzano por darme siempre su apoyo, amor y ser uno de los pilares fundamentales en mi vida y a todas las personas que hicieron posible culminar esta etapa de mi vida.

A mi tutor, el Ing. Alex Parra y a todos mis profesores por su gran apoyo y enseñanza; y por último a mi gran amigo y compañero de tesis Cristhian Quinde Mite y a mí porque gracias a nosotros logramos culminar nuestra tesis, de la cual nos sentimos orgullosos.

*Roberto Andres Veliz Ladines.*

## **Agradecimientos**

A Dios por guiarme siempre por el camino correcto dándome salud y la suficiente sabiduría para conseguir mis objetivos.

A mi madre por sus horas de desvelo y abrazos infinitos llenos de cálido amor, a mi padre por su fuerza, consejos y cuidados.

A mis hermanos Javier y Patricio por sus ejemplos de lucha, carácter, constancia y decisión pilares fundamentales en mi proceso estudiantil, por siempre creer en mí.

A mi compañero de tesis y amigo Roberto por toda la adversidad que pasamos para llegar hasta hoy.

A mis profesores por ser unos verdaderos maestros y amigos compartiendo sus conocimientos y experiencias.

A mis amigos Karina Hidalgo y Rolando Luna por todas las aventuras y hazañas que vivimos dentro del CCNEUPS-UPS Channel.

*Cristhian Enrique Quinde Mite.*

## **Dedicatoria**

Dedico este proyecto de tesis a Dios, mis padres y a mi novia.

A Dios porque ha estado conmigo en cada paso que doy, cuidándome y dándome fortaleza para continuar.

A mis padres, quienes a lo largo de mi vida han velado por mi bienestar y educación siendo mi apoyo en todo momento depositando su entera confianza en cada reto que se me presentaba, sin dudar en ningún instante de mi inteligencia y capacidad para poder resolver los problemas.

A mi novia por ser alguien muy especial e importante en mi vida y por demostrarme que en todo momento puedo contar con ella.

*Roberto Andres Veliz Ladines.*

**Dedicatoria**

Dedico mi tesis a Dios, a mis hermanos, mi tía y a mi abuelo.

A Dios, por darme los padres maravillosos que tengo.

A mis hermanos Javier Quinde y Patricio Huayamave quienes me pagaron mis estudios.

A mi tía la Abogada Marta Mite quien en vida me guio por el buen camino y sé que desde el cielo me sigue cuidando.

A mi abuelo Amado Mite quien me enseñó a usar las manos y desde el cielo me cuida.

*Cristhian Enrique Quinde Mite.*

## Índice general

|  |      |
|--|------|
| Declaratoria de responsabilidad .....                        | ii   |
| Agradecimientos .....  | iii  |
| Dedicatoria .....  | v    |
| Índice general .....   | vii  |
| Índice de gráficos .....                                     | xii  |
| Índice de Tablas .....                                       | xiii |
| Resumen.....   | xiv  |
| Abstract .....   | xvi  |
| Capítulo I.....  | 1    |
| 1. Introducción.....   | 1    |
| 1.1. Título .....  | 3    |
| 1.2. Descripción de la situación del problema .....          | 3    |
| 1.3. Formulación del problema general.....                   | 3    |
| 1.4. Justificación.....                                      | 3    |
| 1.5. Objetivos .....   | 4    |
| 1.5.1. Objetivo General .....                                | 4    |
| 1.5.2. Objetivos específicos.....                            | 4    |
| 1.6. Hipótesis.....  | 5    |
| 1.6.1. Hipótesis General .....                               | 5    |
| 1.6.2. Hipótesis Específicas.....                            | 5    |
| 1.7. Marco Metodológico .....                                | 5    |
| 1.7.1. Tipo de la investigación .....                        | 5    |
| 1.7.2. Técnicas e instrumentos de recolección de datos ..... | 5    |

|  |    |
|--|----|
| 1.7.3. Procesamiento y análisis de datos .....                             | 6  |
| 1.7.4. Variable e indicadores .....  | 6  |
| Capítulo II .....  | 8  |
| 2. Marco conceptual.....   | 8  |
| 2.1. Historia del mercado de valores .....                                 | 8  |
| 2.2. Mercado de valores en el Ecuador .....                                | 9  |
| 2.3. Mercado de valores .....  | 10 |
| 2.4. Características de los mercados de Valores .....                      | 10 |
| 2.5. Estructura de los mercados de valores .....                           | 11 |
| 2.6. Organismo Regulador del Mercado de Valores .....                      | 12 |
| 2.7. Organismo de Control del Mercado de Valores.....                      | 13 |
| 2.8. Bolsa de valores .....  | 15 |
| 2.9. Características de las Bolsas de Valores .....                        | 15 |
| 2.10. Clasificación de los valores.....                                    | 16 |
| 2.10.1. Según su naturaleza .....  | 16 |
| 2.10.2. Según la designación o no del titular.....                         | 17 |
| 2.10.3. Según el tiempo de vigencia.....                                   | 17 |
| 2.10.4. Según la renta que generan.....                                    | 18 |
| 2.10.5. Según el emisor .....  | 18 |
| 2.11. Principales valores negociados.....                                  | 19 |
| 2.11.1. Valores negociables del Sector Público .....                       | 19 |
| 2.11.2. Valores del sector privado .....                                   | 20 |
| 2.12. Historia de electrodomésticos a nivel mundial. ....                  | 21 |
| 2.13. Reseña Histórica de Empresas de electrodomésticos en el Ecuador..... | 22 |
| 2.13.1. Artefacta S.A. ....  | 22 |

|   |    |
|---|----|
| 2.13.2. Créditos económicos .....   | 23 |
| Capítulo III.....   | 25 |
| 3. Análisis de la situación actual de las pymes de electrodomésticos y los<br>mercados de valores de la ciudad de Guayaquil ..... | 25 |
| 3.1. Tabulación e interpretación de las encuestas .....   | 25 |
| 3.2. Alternativas de financiamiento.....  | 32 |
| 3.2.1. Bancos Privados .....  | 34 |
| 3.2.2. Instituciones financieras públicas.....  | 36 |
| Clasificación de los bancos públicos .....  | 37 |
| 3.3. Proceso de Titularización característica y aspectos .....  | 39 |
| 3.4. Pasos a seguir en un Proceso de Titularización.....  | 40 |
| 3.5. Contenido del prospecto de oferta pública.....   | 40 |
| 3.5.1. Portada.....   | 41 |
| 3.6. Aspectos Legales de la Titularización.....   | 42 |
| 3.7. Partes que intervienen en el Proceso de Titularización.....  | 42 |
| 3.8. Otros Agentes Vinculados al Proceso de Titularización.....   | 43 |
| 3.8.1. Sociedad calificadora de riesgo:.....  | 43 |
| 3.8.2. Bolsa de Valores.....  | 43 |
| 3.8.3. Casa de Valores .....  | 44 |
| 3.8.4. Superintendencia de Compañías .....  | 44 |
| 3.9. Mecanismos para Titularizar .....  | 45 |
| 3.9.1. Fondos de Inversión .....  | 45 |
| 3.9.2. Fideicomiso Mercantil.....   | 45 |
| 3.10. Transferencia de Dominio.....   | 46 |
| 3.11. Activos Susceptibles de Titularizar.....  | 46 |

|   |    |
|---|----|
| 3.11.1. Mecanismos de Garantía .....  | 47 |
| 3.12. Costos en un Proceso de Titularización .....  | 47 |
| 3.12.1. Costos de Estructuración .....  | 48 |
| 3.12.2. Costos del Agente de Manejo.....  | 48 |
| 3.12.3. Costo del Agente Pagador .....  | 49 |
| 3.12.4. Costos de Calificación de Riesgos .....   | 49 |
| 3.12.5. Costos de Inscripción en el Registro del Mercado de Valores .....   | 51 |
| 3.12.6. Costo de Custodio .....   | 52 |
| 3.12.7. Auditoría.....  | 53 |
| 3.13. Modelo de titularización sindicado .....  | 54 |
| 3.13.1. Objetivos de grupo sindicado .....  | 55 |
| 3.13.2. Beneficios de participar en la titularización sindicada .....   | 56 |
| Ventajas claves que ofrece un proceso de titularización<br>sindicado a una Pyme .....   | 56 |
| Capítulo IV.....  | 57 |
| 4. Manual para la aplicación de un sistema de financiamiento a corto plazo a<br>través de la titularización de activos en las pymes del sector comercial de<br>electrodomésticos..... | 57 |
| 4.1. Requisitos para conformar un grupo sindicado.....  | 58 |
| 4.1.1. Pasos para la creación del grupo sindicado .....   | 59 |
| 4.1.2. Conformación de Grupo Sindicado.....   | 61 |
| 4.2. Preparación de documentación.....  | 62 |
| 4.2.1. Información económica y financiera de grupo sindicado .....  | 62 |
| a) Balances y estados de resultado.....   | 63 |
| 4.2.2. Auditorias .....   | 63 |

|        |  |    |
|--------|--|----|
| b)     | Requisitos para acceder a la auditoría.....                      | 63 |
| c)     | Proceso de auditoría.....  | 64 |
| 4.3.   | Elaboración del prospecto de oferta pública .....                | 64 |
| 4.3.1. | Requisitos para elaborar prospecto de oferta pública.....        | 65 |
| 4.3.2. | Pasos para elaborar prospecto de oferta pública .....            | 65 |
| 4.3.3. | Declaración Juramentada .....                                    | 67 |
| 4.3.4. | Casa de valores .....  | 67 |
| 4.4.   | Colocación.....  | 67 |
| 4.4.1. | Requisitos para la inscripción.....                              | 67 |
| 4.4.2. | Proceso de inscripción.....                                      | 68 |
| 4.4.3. | Calificación de riesgo.....                                      | 68 |
| a)     | Factores que se considera en la calificación de riesgo...68      |    |
| b)     | Proceso de calificación .....                                    | 69 |
| 4.4.4. | Superintendencia de compañía .....                               | 69 |
|        | Pasos para inscripción en la superintendencia de compañías ..... | 69 |
| 4.4.5. | Oferta pública .....   | 69 |
| 4.4.6. | Requisitos para realizar oferta pública .....                    | 70 |
|        | Conclusión .....   | 71 |
|        | Recomendaciones.....   | 73 |
|        | Bibliografía .....   | 74 |
|        | ANEXOS .....   | 75 |

## Índice de gráficos

### CAPÍTULO 2

|   |    |
|---|----|
| GRÁFICO 2. 1. ESTRUCTURA DE LOS MERCADOS DE VALORES ..... | 11 |
|---|----|

### CAPÍTULO 3

|  |    |
|--|----|
| GRÁFICO 3. 1. FINANCIAMIENTO DE PYMES COMERCIALES DE ELECTRODOMÉSTICOS ..... | 26 |
| GRÁFICO 3. 2. LÍNEA DE PRODUCTOS COMERCIALIZADOS.....                        | 26 |
| GRÁFICO 3. 3. NÚMERO DE EMPLEADOS.....                                       | 27 |
| GRÁFICO 3. 4. ASIGNACIÓN DE CRÉDITO .....                                    | 27 |
| GRÁFICO 3. 5. RECUPERACIÓN DE CARTERA DE CRÉDITO .....                       | 28 |
| GRÁFICO 3. 6. CONOCIMIENTO SOBRE EL MERCADO BURSÁTIL .....                   | 28 |
| GRÁFICO 3. 7. SECTORES ECONÓMICOS DE GUAYAQUIL .....                         | 29 |
| GRÁFICO 3. 8. FUENTE DE FINANCIAMIENTO EN LA PROVINCIA DEL GUAYAS .....      | 32 |
| GRÁFICO 3. 9. MONTOS DE FINANCIAMIENTO EN LA PROVINCIA DEL GUAYAS .....      | 33 |
| GRÁFICO 3. 10. NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO .....                             | 34 |
| GRÁFICO 3. 11. PROCESO DE TITULARIZACIÓN.....                                | 39 |

### CAPÍTULO 4

|   |    |
|---|----|
| GRÁFICO 4. 1. MODELO SINDICADO .....                              | 59 |
| GRÁFICO 4. 2. MECANISMO DE PAGO .....                             | 66 |
| GRÁFICO 4. 3. ESQUEMA DEL MANUAL DE TITULARIZACIÓN SINDICADO..... | 70 |

## Índice de Tablas

### CAPÍTULO 3

|   |    |
|---|----|
| TABLA 3. 1. PYMES MANUFACTURERA GUAYAQUIL POR ACTIVIDAD .....     | 31 |
| TABLA 3. 2. TARIFARIO DE SERVICIOS FIDUCIARIOS .....              | 49 |
| TABLA 3. 3. TARIFAS DE CALIFICADORAS DE RIESGO .....              | 50 |
| TABLA 3. 4. INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO DE TITULARIZACIONES ..... | 51 |
| TABLA 3. 5. COMISIONES DE CUSTODIA.....                           | 52 |
| TABLA 3. 6. COSTOS DE UN PROCESO DE TITULARIZACIÓN .....          | 53 |

### CAPÍTULO 4

|   |    |
|---|----|
| TABLA 4. 1. REQUISITOS FINANCIEROS MÍNIMOS POR CADA EMPRESA SINDICADA ..... | 57 |
|---|----|



**SEDE GUAYAQUIL**

**CARRERA  
ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**SISTEMA DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO A  
TRAVÉS DE LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS ENFOCADO  
A LA CARTERA DE CUENTAS POR COBRAR DE LAS PYMES  
DEL SECTOR COMERCIAL DE ELECTRODOMÉSTICOS DE  
LA CIUDAD DE GUAYAQUIL**

**Autores:** Cristhian Quinde Mite [cquinde@est.ups.edu.ec](mailto:cquinde@est.ups.edu.ec)

Roberto Veliz Ladines [rveliz@est.ups.edu.ec](mailto:rveliz@est.ups.edu.ec)

**Director:** Ing. Alex Parra [aparra@est.ups.edu.ec](mailto:aparra@est.ups.edu.ec)

### **Resumen**

Las Pymes en Guayaquil vienen representando un componente importante en la economía y son generadoras de empleo convirtiéndose en uno de los principales objetivos de los bancos. Pero actualmente existen ajustes en las leyes que regulan esta actividad empresarial a través del Ministerio de industrias y productividad por medio del código orgánico de la producción, comercio e inversiones, que buscan

fuentes de financiamiento no tradicionales, para financiar actividades productivas y comerciales del sector privado.

Esto nos induce a proponer un sistema de financiamiento a corto plazo por medio de la titularización de la cartera de cuentas por cobrar de las Pymes del sector comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil, mediante un esquema sindicado, para ayudar a resolver la liquidez del flujo de efectivo.

La investigación se la hizo bajo un estudio cuantitativo de tipo analítico, en función al objetivo se utilizaron técnicas de observación empírica, revisión documental y encuesta sobre las Pymes del sector comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil.

La presente investigación analizará la situación actual de las Pymes del sector comercial de electrodomésticos en la ciudad de Guayaquil e identificará como se aplican los sistemas de titularización a corto plazo para las Pymes del sector comercial de electrodomésticos en Guayaquil.

En el estudio se logró desarrollar un manual para la aplicación de un sistema de financiamiento a corto plazo a través de la titularización de activos en las pymes del sector comercial de electrodomésticos mediante un proceso sindicado, permitiendo a un grupo de empresas compartir los costos, riesgos y beneficios que implica incursionar en el mercado de valores.

### **Palabras claves**

Fondo de liquidez, bolsa de valores, intermediarios de valores, calificadora de riesgo, titularización sindicada.

**Abstract**

SMEs in Guayaquil have been representing an important component in the economy and they are employment creator, becoming one of the main objectives of the banks. But today there are adjustments in the laws that regulate these businesses through the Ministry of industries and productivity through organic code of production, trade and investment, seeking non-traditional funding sources to finance productive activities and private sector business.

This induces us to propose a short-term financing system by the securitization of accounts receivable portfolio of SMEs appliances commercial sector of the city of Guayaquil through a syndicated scheme, to help solving the liquidity flow cash.

The research was made under a quantitative analytical type, based on the objectives, empirical observation technologies were used, document review and survey on SMEs appliances industry of the city of Guayaquil.

This research will analyze the current situation of SMEs appliances industry in the city of Guayaquil and will identify how systems securitization short-term commercial sector SMEs appliances in Guayaquil are applied.

By the present study we develop a manual for the implementation of a system of short-term finance using a syndicated process, allowing a group of companies to share the costs, risks and that the stock market venture implies.

**Keywords**

Liquidity Fund, stock exchange, securities intermediaries, risk rating, and securitization unionized.

## **Capítulo I**

### **1. Introducción**

El obtener financiamiento a un bajo costo y que le represente un mínimo riesgo es el objetivo de los empresarios que buscan financiar sus proyectos a través de entidades públicas y privadas sean a corto o largo plazo. En la actualidad existen muchos incentivos por parte del sector gubernamental, en sus entidades como: la CFN, el BIESS y el Banco Nacional de Fomento con tasas que varían entre un 11% dependiendo el plazo, los cuales se les otorgan a los proyectos para motivar a emprendedores con el fin de dinamizar la economía, que es el propósito del gobierno nacional.

En nuestro medio las fuentes de financiamiento son: entidades financieras públicas, sociedades financieras privadas (mutualistas y Cooperativas de Ahorro y crédito) y los mercados de Valores.

En los últimos años ha ido en aumento el financiamiento a través de la emisión de obligaciones, acciones, papel comercial y titularización de los mercados bursátiles, como son Quito y Guayaquil. Las pymes motivado por los ajustes en las leyes que regulan la actividad de titularizar la cartera de clientes; y acogándose a las regulaciones del Ministerio de industrias y productividad, por medio del código orgánico de la producción, comercio e inversiones, buscan fuentes de financiamiento no tradicionales, para financiar actividades productivas y comerciales del sector privado.

Los bancos privados se están enfocando hacia los productos financieros como leasing, factoring, titularización de carteras y flujos futuros entre otros, con el fin de

financiar a las pequeñas empresas y puedan acceder a líneas de crédito que les permitan desarrollar un mercado competitivo.

En los últimos años aumentó la confianza por parte de los empresarios nacionales en las entidades financieras públicas para poder emprender e incursionar en el mercado bursátil, debido a las bajas tasas de interés en comparación a las del sector privado. El gobierno tiene mucho énfasis en beneficiar los proyectos productivos que dinamicen la economía.

En la actualidad, los mercados de valores son el objetivo a seguir para poder dinamizar el flujo de caja de las compañías y la economía del país; y por la falta de información sobre esta fuente de financiamiento e inversión, se comenzó a orientar el desarrollo comercial e informar al inversionista cómo generar ingresos a través de la bolsa de valores. En los últimos años, el gobierno empezó a incentivar el mercado bursátil hacia las Pymes; lo cual incrementó el número de compañías que acojan este método de financiamiento no tradicional para generar ingresos, y cubrir proyectos de inversión, deudas a corto, mediano y largo plazo.

La titularización se ha utilizado en nuestro medio para llevar grandes proyectos inmobiliarios y financiar carteras de crédito. De dicha afirmación surgen las siguientes preguntas: ¿podrá una Pymes, acceder al mercado de valores?, ¿será viable un proceso de titularización para una mediana empresa?. Estas preguntas son propuestas que se desarrollará en la presente investigación para poder dinamizar una nueva fuente de financiamiento no tradicional para las Pymes.

### **1.1. Título**

Sistema de financiamiento a corto plazo a través de la titularización de activos enfocado a la cartera de las cuentas por cobrar de las PYMES del sector Comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil.

### **1.2. Descripción de la situación del problema**

- Mínima difusión sobre otras fuentes de financiamiento a corto plazo.
- Mínima utilización y difusión de los mercados de valores para financiar deudas a corto plazo.
- Difundir una alternativa para los emprendedores que las necesitan para financiar nuevos negocios.

### **1.3. Formulación del problema general**

¿Cómo un sistema de financiamiento a corto plazo a través de la titularización de activos podría ser aplicado a la cartera de cuentas por cobrar de las PYMES del sector Comercial de la ciudad de Guayaquil?

### **1.4. Justificación**

El presente proyecto trata de facilitar el acceso al mercado de valores a las pymes del sector comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil para ayudar a resolver la liquidez del flujo de caja en el corto plazo planeando un modelo para las pequeñas y medianas empresas.

La investigación tiene como finalidad presentar los resultados a las asociaciones de pymes para difundir alternativas de financiamiento a corto plazo y si en algún momento se llegara a detectar la invalidez del tema se continuará con el mismo dejando y haciendo énfasis sobre el método de financiamiento, para que de esta manera las empresas que deseen optar por este sistema lo puedan hacer y recomendar como un método más confiable y fiable para las pequeñas y medianas empresas de este caso.

## **1.5. Objetivos**

### **1.5.1. Objetivo General**

Proponer un sistema de financiamiento a corto plazo por medio de la titularización de la cartera de cuentas por cobrar de las PYMES del sector comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil a través de un Manual para la aplicación de un sistema de financiamiento a corto plazo.

### **1.5.2. Objetivos específicos**

- Analizar la situación actual de las PYMES del sector comercial de electrodomésticos en la ciudad de Guayaquil.
- Identificar cómo se aplicarían los sistemas de titularización a corto plazo para las Pymes del sector comercial de electrodomésticos en Guayaquil.
- Desarrollar un manual para la aplicación de un sistema de financiamiento a corto plazo a través de la titularización de activos en las pymes del sector comercial de electrodomésticos.

## **1.6. Hipótesis**

### **1.6.1. Hipótesis General**

Sistema de financiamiento a corto plazo a través de la titularización de activos podrían ser aplicados a las PYMES del sector comercial de electrodomésticos en la ciudad de Guayaquil.

### **1.6.2. Hipótesis Específicas**

- La principal causa por la que no se aplica un método de financiación a través de titularización se debe al desconocimiento por parte del sector de las pymes.
- Los sistemas de titularización son aplicables para las pymes del sector comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil.

## **1.7. Marco Metodológico**

### **1.7.1. Tipo de la investigación**

La investigación es de carácter cuantitativa de tipo analítico para dar respuesta a la interrogante formulada sobre cómo poder aplicar un modelo de titularización para Pymes que dé respuesta a la demanda de financiamiento del sector comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil.

### **1.7.2. Técnicas e instrumentos de recolección de datos**

En función de los objetivos de este estudio, se utilizarán instrumentos y métodos orientados a obtener información o datos a través de las siguientes técnicas:

- Observación cualitativa de las Pymes dedicadas a la comercialización de electrodomésticos.
- Encuesta no probabilística.

### 1.7.3. Procesamiento y análisis de datos

Para el procesamiento y análisis de los datos que sirvan para despejar nuestra hipótesis se lo realizará a través de los siguientes instrumentos:

- Análisis de diagramas de flujo de los proceso de titularización.
- Medidas de tendencia.
- Matrices de datos.

### 1.7.4. Variable e indicadores

| <b>Matriz de operacionalización de variables</b> |  |                        |  |
|--|--|------------------------|--|
| <b>Variab</b>                                    | <b>Operacionalización</b>  | <b>Dimensiones</b>     | <b>Indicadores</b>   |
|  | <b>conceptual</b>  |                        |  |
| Efecto de los sistemas de titularización         | Facilidad de los mercados de valores para dar acceso a las PYMES | Costos.                | Cantidad de dinero que se gasta al momento de acceder este tipo de financiamiento. |
|  |  | Información disponible | Cantidad de información disponible física o virtualmente sobre                     |

|  |  |              |  |
|--|--|--------------|--|
|  |  |              | este tema  |
|  |  | Tiempo       | Tiempo que se toma implementar y acceda al financiamiento.                                     |
|  |  | Optimización | Porcentaje en que el acceso a dicha fuente de financiamiento optimiza los activos circulantes. |

**Elaborado por:** Autores.

## Capítulo II

### 2. Marco conceptual

#### 2.1. Historia del mercado de valores

El origen de los mercados de valores fue en el siglo XVI, y con el paso del tiempo, fue ampliándose el espectro de los objetos de intercambio en el mercado, hasta llegar finalmente a la producción y negociación de papeles sofisticados y complejos dado por el Estado y más adelante como acciones de bancos o de las grandes compañías coloniales que representaban derechos económicos, sean patrimoniales o crediticios<sup>1</sup>.

La primera Bolsa de Valores se constituyó en el siglo XVII en Ámsterdam bajo la forma de un claustro. Estos mercados financieros fueron dotados de edificios variados y durante el transcurso del siglo XIX la vida económica y financiera de cada país movió a los constructores a elevar unos verdaderos templos de dinero, como la Bolsa de Brongniart en París.

La creación de los mercados bursátiles ha dependido ampliamente de la organización administrativa de cada país. Es notorio encontrar confederaciones como Suiza o en aquellos cuya unidad política es reciente como Alemania e Italia, resulta normal que existan varias bolsas de valores conservando entre ellas la más completa autonomía siendo variable su importancia.

En países como Estados Unidos, se hacen necesarias varias bolsas de valores por la gran cantidad de negocios y mercados que mueve. En los países de menor extensión y cuya unidad política es ya antigua, existe una sola bolsa de valores como la

---

<sup>1</sup> Bolsa de Valores de Quito (2013), recuperado de <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>

Compañía Nacional de Francia que reúne a los agentes de cambio de París y de las otras plazas. Igualmente en Gran Bretaña todas las bolsas locales inglesa se han reunido en el seno del único “United Stock Exchange”.

Las grandes empresas, buscan ser cotizadas en bolsas de valores extranjeras con el fin de incrementar su capital y dar a conocer sus actividades y poder abrir filiales a nivel internacional ocasionando que las empresas de Estados Unidos se coticen en Tokio, mientras que las organizaciones de Japón buscan plazas en el viejo continente.

## **2.2. Mercado de valores en el Ecuador**

Basado en la historia de los mercados de valores da inicio en noviembre 4 de 1831, cuando se autoriza poner en vigencia en el Ecuador el Código de Comercio de España de 1829, adoptando el sistema económico de este país. Hasta que en mayo 1 de 1882: entra en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano, que se refiere ya a las bolsas de Comercio.

En junio 26 de 1884 se crea la primera Bolsa de Comercio en Guayaquil para posteriormente dar paso en 1935, a la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A., en la ciudad de Guayaquil. En julio 4 de 1955 En el Decreto Ejecutivo No. 34 se crea la Comisión Nacional de Valores.

En enero 27 de 1964 Se expide la Ley de Compañías y en agosto 11 se expide la Ley de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional sustituyendo a la

Comisión Nacional de Valores. Para el 30 de mayo de 1969 autorizar el establecimiento de las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil.<sup>2</sup>

En mayo 28 de 1993, Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas<sup>3</sup>.

### **2.3. Mercado de valores**

El mercado de valor utiliza los mecanismos establecidos por la Ley de Mercado de Valores para canalizar los recursos financieros, a través de inversionistas, hacia las actividades productivas, en los negocios de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil.

### **2.4. Características de los mercados de Valores**

El mercado bursátil está conformado por ofertas y demandas, de activos negociables en bolsa, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, de acuerdo con lo establecido en la Ley.

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.

---

<sup>2</sup> Bolsa de Valores de Quito (2013), recuperado desde <http://www.bolsadequito.info/inicio/quienes-somos/antecedentes-historicos/>

<sup>3</sup> Superintendencia de Compañías (2013), recuperado desde <http://www.supercias.gob.ec>

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<sup>4</sup>.

## 2.5. Estructura de los mercados de valores

La estructura del mercado de valores, está regulada por el consejo nacional de valores y controlada por la superintendencia de compañías, con sus respectivas intendencias regionales como lo son las de Quito y Guayaquil como se puede apreciar en el gráfico 2.1 estructura de los mercado de valores.

Gráfico 2. 1. Estructura de los mercados de valores



Fuente : Superintendencia de compañías (informe 2011)

<sup>4</sup> Guía del Mercado de Valores en el Ecuador (2013)

## **2.6. Organismo Regulador del Mercado de Valores**

El organismo encargado de establecer la política general del mercado y de regular su actividad es el Consejo Nacional de Valores, dirigido 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 privado designados por el Presidente de la república a propuesta del superintendente de compañías.

Las principales funciones del consejo nacional de Valores según el artículo 9 de la ley de Mercado de valores son:

- Establecer la política general del mercado de valores, regular su funcionamiento, inscripción y oferta; mediante el establecimiento de políticas, mecanismos de fomento y capacitación sobre el mismo.
- Regular las actividades según la LMV<sup>5</sup>, en cómo serán efectuadas las convocatorias a asambleas de obligacionistas, asambleas de partícipes de fondos administrados y colectivos, comités de vigilancia y demás órganos de decisión de las instituciones reguladas por esta Ley.
- Fijar anualmente las contribuciones que deben pagar las personas y los entes que intervengan en el mercado de valores de acuerdo al reglamento que expedirá para el efecto el Superintendente de Compañías. En dicho reglamento, se determinará la tabla con los montos de contribución que pagarán dichas personas y entes.

---

<sup>5</sup> L.M.V. Ley de Mercado de Valores.

## **2.7. Organismo de Control del Mercado de Valores**

La superintendencia de compañías es la encargada de controlar a través de las Intendencias de Mercado de Valores de Quito y de Guayaquil.

Principales funciones de la superintendencia de compañía según el artículo 10 de la ley de mercado de valores:

- Ejecutar la política general del mercado de valores dictada por el Consejo Nacional de Valores (C.N.V).
- Inspeccionar, en cualquier tiempo, a las compañías, entidades y demás personas que intervengan en el mercado de valores, con amplias facultades de verificación de sus operaciones, libros contables, información y cuanto documento o instrumento sea necesario examinar, sin que se le pueda oponer el sigilo bancario o bursátil, de acuerdo con las normas que expida el C.N.V., exigiendo que las instituciones controladas cumplan con las medidas correctivas y de saneamiento en los casos que se dispongan, considerando que cuando la Superintendencia de Compañías deba actuar en una entidad sujeta a la vigilancia y control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, lo hará a través de ésta o en forma conjunta.
- Conocer y sancionar, en primera instancia, las infracciones a la presente Ley, a sus reglamentos, resoluciones y demás normas secundarias.
- Autorizar, previo cumplimiento de los requisitos establecidos, la realización de una oferta pública de valores; así como suspender o cancelar una oferta pública cuando se presentaren indicios de que la información proporcionada no refleja

adecuadamente la situación financiera, patrimonial o económica de la empresa sujeta a su control.

- Autorizar el funcionamiento en el mercado de valores de: bolsas de valores, casas de valores, compañías calificadoras de riesgo, depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, sociedades administradoras de fondos y fideicomisos, auditoras externas y demás personas o entidades que actúen o intervengan en dicho mercado, de acuerdo con las regulaciones de carácter general que se dicten para el efecto.
- Velar por la estabilidad, solidez y correcto funcionamiento de las instituciones sujetas a su control y, en general, que cumplan las normas que rigen su funcionamiento.
- Organizar y mantener el Registro del Mercado de Valores.
- Disponer la suspensión o cancelación de la Oferta Pública y de la Inscripción en el Registro del Mercado de Valores de las instituciones o valores sujetos a la Ley de Mercado de Valores o sus normas complementarias, cuando se presenten indicios de fraude o falsedad en la información proporcionada, debiéndose poner tal hecho en conocimiento del C.N.V.<sup>6</sup> en la sesión inmediatamente posterior.
- Previa consulta urgente con el Ministro de Economía y Finanzas, Superintendente de Bancos y Seguros, Gerente del Banco Central del Ecuador y Presidentes de las Bolsas de Valores del país, la Superintendencia de Compañías, a fin de preservar el interés público del mercado así como brindar protección a los inversionistas, podrá suspender temporalmente hasta por un término de siete

---

<sup>6</sup> C.N.V. Consejo Nacional de Valores.

días, las operaciones de mercado de valores en caso de presentarse situaciones de emergencia que perturbaren o que ocasionaren graves distorsiones que produzcan bruscas fluctuaciones de precios.

## **2.8. Bolsa de valores**

Según el artículo 44 de la ley de mercado de valores; “la bolsa de valores son corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros los servicios y mecanismos requeridos para la negociación de valores”.(Véase Anexo 1).

Además la ley le permite realizar actividades conexas autorizadas por el Concejo Nacional de Valores, para el adecuado desarrollo del mercado de bursátiles.

Los beneficios económicos que produjeren las bolsas de valores deberán ser reinvertidos en el cumplimiento de su objeto.

## **2.9. Características de las Bolsas de Valores**

Basado en la guía de mercado de valores del Ecuador, las principales características de las Bolsas de Valores son:

- Sus participantes tienen total libertad de realizar transacciones que se fijen en el contrato, cumpliéndose de este modo el principio de libertad de cambio.
- Son transparentes porque cada sujeto económico que en ellas opera, conoce las propuestas o posiciones que ofrecen los demás participantes del mercado porque sus cuentas son mostradas a los interesados en adquirir algún título valor.

- Son bienes homogéneos, sin preferencia al comprador o vendedor, de este modo, se pactan plazos y precios, además sus operaciones se consumen en el mismo mercado.
- Es decir que en el mercado rige el principio de independencia del precio, es decir, cuando cada operador considera el precio como independiente de su actuación, o sea que son tomadores de precio. (Véase Anexo2).

## **2.10. Clasificación de los valores**

### **2.10.1. Según su naturaleza**

- **Valores de participación**

Los beneficiarios de los valores tienen participación en un patrimonio específico. En el caso de las acciones, sus portadores son socios, es decir partícipes del capital social de una sociedad anónima emisora de valores. En el caso cuyos valores representativos de cuotas de participación en los fondos de inversión, el tenedor del valor es el dueño de una parte del patrimonio.

- **Valores de contenido crediticio**

Los valores de contenido crediticio son aquellos que constituyen una obligación para el emisor, en la que el tenedor del título es acreedor del emisor, es decir que el tenedor es prestamista de la empresa y adquiere el derecho de percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Guía del Mercado de Valores en el Ecuador (Recuperado 2013).

### **2.10.2. Según la designación o no del titular**

- **Valores al portador**

Estos valores no están consignados a favor de alguna persona, en este caso el tenedor material de los valores es dueño de los mismos y su simple tenencia produce el efecto de legitimar al poseedor.

- **Valores a la orden**

Son aquellos que son expedidos a favor de una persona específica, en los cuales consta expresamente el término “a la orden”; se pueden transferir mediante endoso, con la correspondiente cancelación del respectivo valor.

- **Valores nominativos**

En éstos explícitamente se consigna el nombre de su respectivo titular, con lo que se personaliza a su propietario; es decir que el tenedor sea inscrito en el registro que debe llevar el emisor. Por tanto, únicamente se reconoce como propietario a quien consta en el correspondiente valor así como en el respectivo documento de registro.

### **2.10.3. Según el tiempo de vigencia**

Puede ser de corto o largo plazo. Dependen de lo establecido en el acto que les dio origen. Se entiende por corto plazo los valores menores a 359 días y largo plazo aquellos superiores a 360 días.

#### **2.10.4. Según la renta que generan**

- **Valores de renta fija**

Estos valores, la rentabilidad nominal está establecida de forma exacta desde el momento de su emisión y normalmente es generada por una tasa de interés. (Véase Anexo 3).

- **Valores de renta variable**

Los rendimientos de estos valores varían de conformidad con el desempeño financiero del emisor, de su precio en el mercado y de las expectativas futuras. (Véase Anexo 4).

#### **2.10.5. Según el emisor**

- **Valores del sector público**

Son emitidos por el Estado, las Municipalidades, Consejos Provinciales y en general, por personas jurídicas de derecho público, que según el art. 37 de la Ley de Mercado de Valores y sus Reglamentos, les autoriza a hacerlo. (Véase Anexo 5).

- **Valores del sector privado**

Estos son emitidos por personas jurídicas de derecho privado.

## 2.11. Principales valores negociados

### 2.11.1. Valores negociables del Sector Público

Las principales Instituciones del Sector Público que se encuentran permitidas para emitir valores son las siguientes: Ministerio de Economía y Finanzas, Banco Central del Ecuador, Corporación Financiera Nacional, Banco Ecuatoriano de la Vivienda, Banco Nacional de Fomento, Banco del Estado, así como Municipalidades y Consejos Provinciales.

Entre los principales valores emitidos por las Instituciones del Sector público se pueden señalar los siguientes:

- **Bonos.** Son instrumentos o valores emitidos por el sector público, representativos de deuda del estado.
- **Certificados de tesorería.** Son emitidos por el gobierno central, a través del ministerio de economía y finanzas, para captar recursos internos, preferentemente de corto plazo, a fin de solventar requerimientos cíclicos de la caja fiscal.
- **Obligaciones.** Emitidas por la C.F.N. para captar recursos, preferentemente de mediano y largo plazos, destinados a financiar el desarrollo industrial. También otras instituciones públicas pueden realizar emisión de obligaciones.
- **Notas de crédito.** Son emitidas por el S.R.I<sup>8</sup>, como reposición por el exceso en el pago de impuestos o pago injusto por parte del contribuyente.

---

<sup>8</sup> S.R.I. Servicio de Rentas Internas.

### 2.11.2. Valores del sector privado

Los emisores de valores más activos de este sector son las instituciones del sector financiero y en menor nivel las empresas de los demás sectores económicos. Estos pueden emitir valores tanto de renta fija como de renta variable. Entre los más importantes títulos emitidos por este sector privado figuran los siguientes:

- **Acciones.** Son valores representativos que confieren a sus titulares la condición y derechos de socios. Los rendimientos son variables y están en función de los resultados de la empresa, los mismos que se distribuyen en forma de dividendos, previo acuerdo de la junta general de accionistas de la compañía.
- **Aceptaciones bancarias.** Son pagarés o letras de cambio girados por los clientes de un banco o sociedad financiera y aceptada por éstos, para ser negociados en otras instituciones de crédito. Son de corto plazo.
- **Cédulas hipotecarias.** Son valores emitidos por los bancos comerciales, para financiar a la actividad de la construcción y adquisición de bienes inmuebles generalmente son de mediano y largo plazos.
- **Certificados de depósito.** Son instrumentos de captación de recursos por parte de las instituciones financieras que representan depósitos de ahorro a un determinado plazo, comúnmente inferior a un año.
- **Pagarés.** Son valores por los cuales una persona se compromete a pagar una determinada cantidad de dinero en un tiempo determinado, a favor o a la orden de otra. Generalmente son de corto plazo. En el mercado de valores se negocian los emitidos por bancos.

- **Pagaré empresarial.** Son valores antes indicados, pero emitidos por el sector empresarial.
- **Pólizas de acumulación.** Son valores emitidos por los bancos privados, con el propósito de captar recursos para la concesión de créditos. Normalmente son de corto plazo.
- **Valores provenientes de procesos de titularización.** Son valores resultantes de un proceso de titularización, que pueden ser de contenido crediticio, de participación o mixtos.
- **Cuotas de participación.** Son valores emitidos por los fondos colectivos de inversión.
- **Cupones.** Es un título valor que se emite adherido o asociado con un título valor de deuda de largo plazo. Estos valores representan los intereses o capital del título principal.

### **2.12. Historia de electrodomésticos a nivel mundial.**

En 1784 el Sr. William Cullen construye la primera máquina para enfriar, 1797 H. Sidgier diseña un aparato para lavar la ropa operado a mano, compuesto por un tonel de madera y una manivela; en el año de 1820, Joseph Nicéphore Niépce introduce la cámara de fotos, sustancias químicas necesarias para el revelado y un método para estabilizar la imagen.

En 1846, Elías Howe crea una máquina de coser mecánica accionada por una rueda que permite doscientas cincuenta firmes puntadas por minuto.

## **Período comprendido desde 1981 hasta la actualidad**

Estos últimos 20 años han supuesto para el mundo de los electrodomésticos, las telecomunicaciones y la tecnología en general, un despegue espectacular; debido que en el año de 1983, aparecen los primeros teléfonos modulares; en 1987, el Instituto Fraunhofer se propone desarrollar un método para transmitir audio en un formato digital comprimido y en 1992, nace el MP3.

En la actualidad, la penetración en los hogares del home cinema, o sea los reproductores DVD, electrodomésticos inteligentes, reproductores MP3 y telefonía móvil ha superado las expectativas de los fabricantes. Se podría decir que la última década del siglo XX y estos primeros años del siglo XXI han supuesto el despegue tecnológico de los hogares. Sería muy difícil hablar de la historia de estos aparatos por su actualidad, pero sí podemos afirmar que dentro de 20 años, estos aparatos serán historia<sup>9</sup>.

### **2.13. Reseña Histórica de Empresas de electrodomésticos en el Ecuador.**

#### **2.13.1. Artefacta S.A.**

Artefactos Ecuatorianos para el Hogar S.A. (Artefacta) fue constituida el 12 de enero de 1989 y se dedica a comercializar electrodomésticos, equipos de audio, video, de comunicaciones, electrónica, transporte, artículos para el hogar, línea blanca de diferentes marcas.

#### **Cronología**

---

<sup>9</sup> Historia de los Electrodomésticos (2013), tomado de <http://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=9&ved=0CFgQFjA>

Empresa subsidiaria del Grupo Carsa que logró liderazgo en el mercado en el período de 1989 - 1998: ventas de USD 75 millones en 1997 y una participación del mercado de 25% en el mercado Ecuatoriano. En el período comprendido entre 2005 – 2006, la empresa pasó de un nivel de ventas de 53 a 70 millones de dólares, experimentando un crecimiento del 31%. En el año 2006 se registraron los mayores volúmenes de ventas de los últimos 5 años.

En el 2007, el Gobierno de Rafael Correa anuncia una regulación de la tasas de interés que la Banca y Almacenes comerciales cobrarán de intereses a los clientes, lo cual afectó significativamente las proyecciones de ventas planificadas para este periodo.

Artefacta S.A. actualmente posee 64 almacenes, mantiene relaciones comerciales con: Sony, LG, Daewoo, Philips, Panasonic, Whirpool, Coby, Mabe, Porta (Conecel), Movistar (Telefónica), Alegro entre las más importantes. Dentro de los productos que ofrece a nivel nacional tienen:

Refrigeradoras, Cocinas, Lavadoras, Televisores, Mini-Sess, Celulares, Maquinas de Coser, Motos, Colchones, Car-Audio, DVD, A/C, Computadoras, Filmadoras, Cámaras Digitales, Congeladores etc<sup>10</sup>.

### **2.13.2. Créditos económicos**

En el año de 1943, Domingo Salame Hidrovo fundó Créditos Económicos, como un sistema para poder comprar a crédito, artículos para el hogar y uso personal. En esa época, solo se vendía al contado esos artículos. El primer slogan publicitario que

---

<sup>10</sup> Artefacta S.A. (2013) desde <http://www.artefacta.com.ec/>

utilizaron en Créditos Económicos fue "Solicítenos un crédito y compre a precios de contado".

En la década de 1990, Se inician planes de expansión y se abren nuevos locales en Quito y Guayaquil. En 1997, se fundó Créditos Económicos The Gallery USA Inc., en Queens, New York, USA, compañía americana, que toma la agencia de Créditos Económicos Ecuador, para dar servicio a los ecuatorianos residentes en esa ciudad y alrededores en Estados Unidos. Ellos pueden escoger y pagar por sus electrodomésticos en el Showroom de la calle Roosevelt en Queens, y Créditos Económicos entrega en Ecuador estos electrodomésticos.

En el año 1998, créditos económicos pasa a formar parte del Grupo Empresarial CRECOS. A partir del 2003, credicard es lanzada al mercado como la primera tarjeta de crédito para la compra de electrodomésticos y en el año del 2004, Créditos Económicos es considerado por el público ecuatoriano como su empresa favorita en la compra de electrodomésticos<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> Créditos Económico (2013), <http://www.creditoseconomicos.com/quienes-somos.aspx>

### **Capítulo III**

#### **3. Análisis de la situación actual de las pymes de electrodomésticos y los mercados de valores de la ciudad de Guayaquil**

Las pymes son un gran aporte a la generación de empleo y crecimiento económico del país, un alto porcentaje de ellos con administración familiar, desarrollando habilidades que han tecnificado y han sido heredadas a través del tiempo.

Esta unidad natural o jurídica está regulada por el Consejo Sectorial de la Producción como lo dispone el artículo 53, del código orgánico de producción, comercio e inversiones, quien coordinará las políticas de fomento y desarrollo de la Micro, Pequeña y Mediana empresas junto a los ministerios sectoriales.<sup>12</sup>

##### **3.1. Tabulación e interpretación de las encuestas**

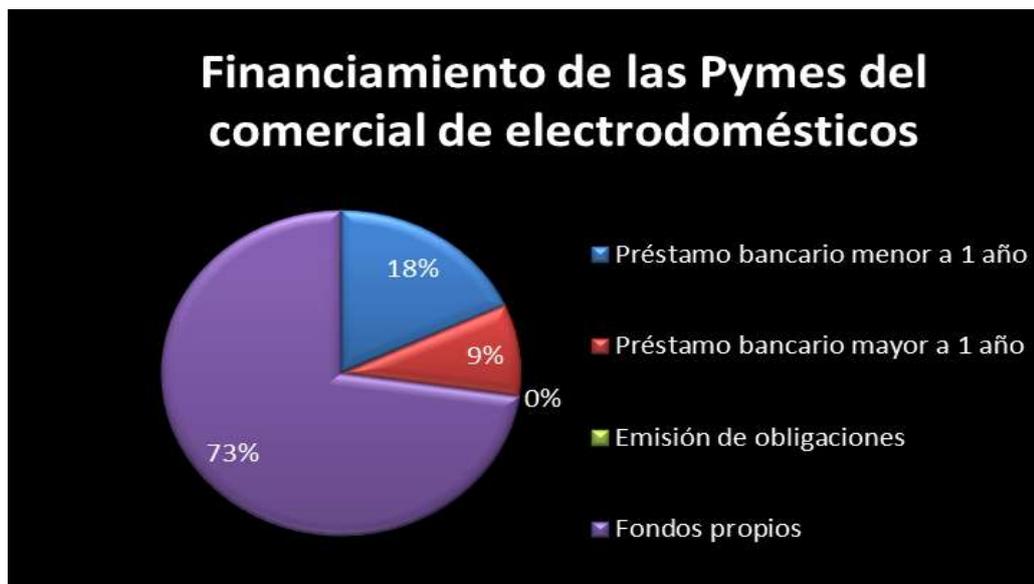
Las Pymes son una de las fuentes bases que demandan y compran productos tangibles e intangibles con el fin de inyectar más capital en nuestra economía, por lo que constituye un actor fundamental en la generación de riqueza y empleo.

En la siguiente gráfica se mostrará la principal fuente de financiamiento de las Pymes de electrodomésticos:

---

<sup>12</sup> Código orgánico de la producción, del desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas, y de la democratización de la producción comercio e inversiones; artículo 53, Definición y Clasificación de las MIPYMES.

**Gráfico 3. 1. Financiamiento de pymes comerciales de electrodomésticos**



**Elaborado por:** Autores.

En la gráfica 3.1. Financiamiento de pymes comerciales de electrodomésticos se observa que el último periodo, el 73% de las empresas se han financiado a través de fondos propios por el temor que tienen a sobre endeudarse, la imagen que tienen de la banca privada y la falta de información de otras alternativas de financiamiento.

En la siguiente gráfica se evidenciará la principal línea de comercialización de las Pymes de electrodomésticos:

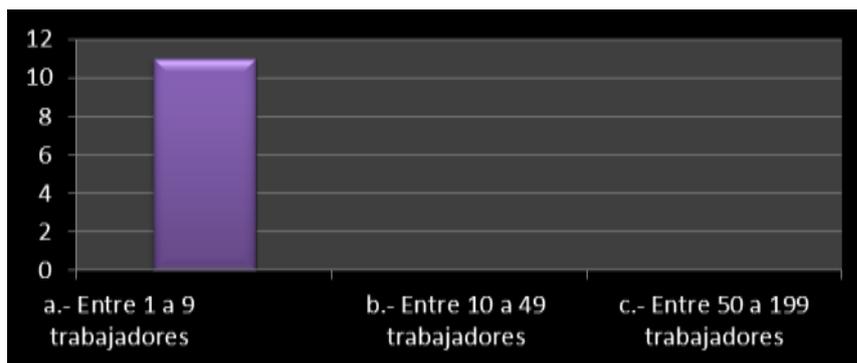
**Gráfico 3. 2. Línea de Productos comercializados**



**Elaborado por:** Autores.

El gráfico 3.2. Línea de productos comercializados, muestra que el 61% de las Pymes de electrodomésticos se dedican a comercializar línea blanca y marrón, siendo su principal fuente de ingresos seguido por la línea plástica.

**Gráfico 3. 3. Número de empleados**



**Elaborado por:** Autores.

En el gráfico 3.3. Número de empleados, el 100% las Pymes de electrodomesticos emplean directamente entre 1 a 9 personas.

**Gráfico 3. 4. Asignación de Crédito**



**Elaborado por:** Autores.

En el gráfico 3.4. Asignación de crédito se observa que el 55% de la población en estudio ofrece su mercadería de contado.

**Gráfico 3. 5. Recuperación de cartera de crédito**



**Elaborado por:** Autores.

En el gráfico 3.5. Recuperación de cartera de crédito se observa que el 30% de las Pymes de electrodomésticos recuperan su inversión entre 3 y 6 meses, y el 50% de las empresas del estudio las realiza a contado.

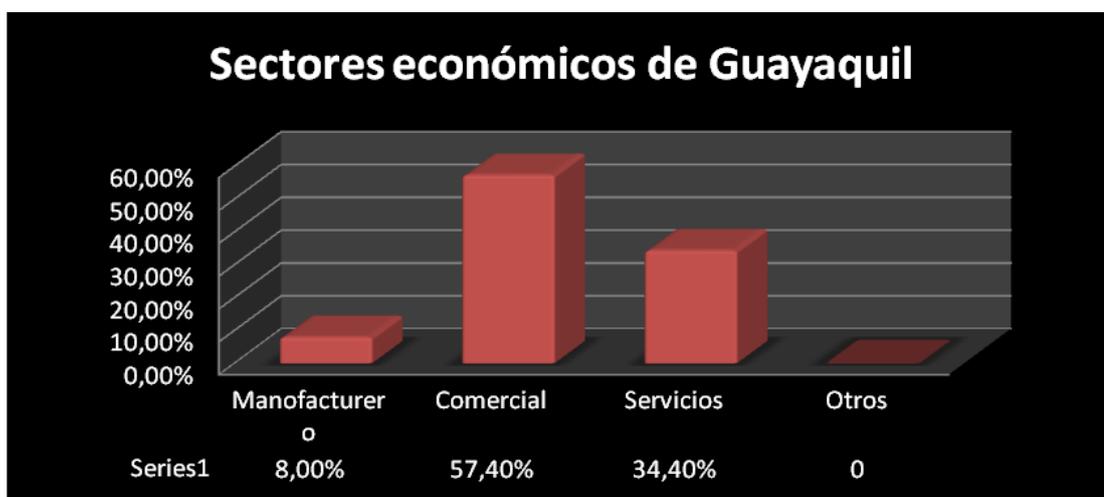
**Gráfico 3. 6. Conocimiento sobre el mercado bursátil**



**Elaborado por:** Autores.

Como se puede notaren el gráfico 3.6. Conocimiento sobre el mercado bursátil, el 82% de los encuestados aseguraron desconocer sobre el mercado bursátil y titularización; debido que este mercado no está bien dinamizado ni difundido como otra alternativa de financiamiento para las pymes.

**Gráfico 3. 7. Sectores económicos de Guayaquil**



**Fuente:** INEC, censo nacional económico 2010

**Elaborado por:** Autores

En su gran mayoría el empresario guayaquileño se dedica al comercio como se observa en el gráfico 3.7 sectores económicos de Guayaquil, con un 57%, sector muy competitivo y lleno de oportunidades, cada año salen nuevos competidores evolucionado productos para ofrecer.

Las actividades emprendedoras que realizan en este sector son las siguientes:

- Agrícola.
- Alimenticio.
- Automotrices.
- Electrodomésticos y equipos electrónicos.

- Imprentas.
- Industrias.
- Joyas, ópticas.
- Madera.
- Metalmecánico.
- Mineral no metal.
- Plásticos.
- Prendas de vestir.
- Químicos.
- Textil.

Las Pymes son las pequeñas y medianas empresas, la gran mayoría de orden familiar, en la actualidad se han incorporado las microempresas o llamadas MiPymes, cuyos parámetros para ser considerada dentro de este círculo según la Cámara de la pequeña industria de Guayaquil son:

**Microempresas.** Son aquellas que poseen entre 1 a 9 trabajadores, un valor de ventas o ingresos brutos anuales inferiores a cien mil dólares de los Estados Unidos de América o un volumen de activos de hasta cien mil dólares.

**Las pequeñas empresas.** Son aquellas que tienen entre 10 a 49 trabajadores, un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre cien mil y un millón de dólares de los Estados Unidos de América o un volumen de activos entre cien mil uno y setecientos cincuenta mil dólares, que por la naturaleza de sus ingresos son en parte industrias artesanales y manufactureras

**Las medianas empresas.** Son aquellas que poseen entre 50 a 199 trabajadores, un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre un millón uno y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América o un volumen de activos entre setecientos cincuenta mil uno y cuatro millones de dólares. En su mayoría dedicada a la comercialización de bienes importados<sup>13</sup>.

**Tabla 3. 1. Pymes manufacturera Guayaquil por actividad**

| <b>Actividad</b>                         | <b>No. Afiliados</b> | <b>Representación %</b> |
|--|----------------------|-------------------------|
| Agrícola                                 | 19                   | 3.58                    |
| Alimenticio                              | 96                   | 18.11                   |
| Automotrices                             | 25                   | 4.71                    |
| Electrodomésticos y equipos electrónicos | 11                   | 2.08                    |
| Imprentas                                | 30                   | 5.66                    |
| Industrias                               | 13                   | 2.45                    |
| Joyas, ópticas                           | 9                    | 1.70                    |
| Madera                                   | 28                   | 5.28                    |
| Metalmecánico                            | 81                   | 15.28                   |
| Míneral no metal                         | 10                   | 1.89                    |
| Plásticos                                | 48                   | 9.06                    |
| Prendas de vestir                        | 33                   | 6.23                    |
| Químicos                                 | 117                  | 22.08                   |
| Textil                                   | 10                   | 1.89                    |
| <b>Total</b>                             | <b>530</b>           | <b>100%</b>             |

**Fuente:** Cámara de la pequeña industria del Guayas, 2010

<sup>13</sup> Cámara de la Pequeña y mediana industria, CAPIG (2013).

Las Pymes, son constituidas por personas que ven una oportunidad de negocio, asumen riesgos y en su gran mayoría solo cuenta con una preparación académica mínima.

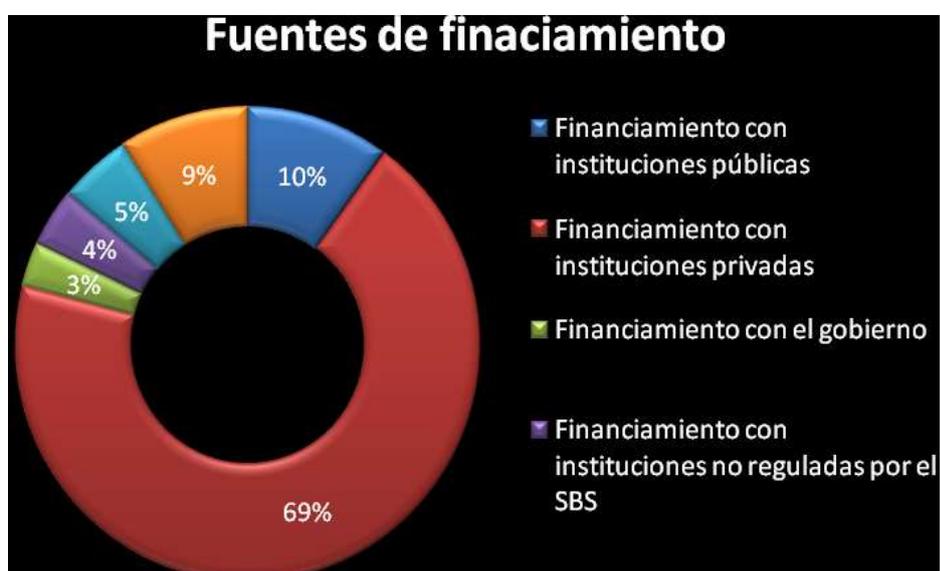
### 3.2. Alternativas de financiamiento

En el Ecuador existen formas de financiamientos para las Pymes, que son otorgadas por organizaciones privadas y públicas, dicho financiamiento ayuda al crecimiento interno de las Pymes, incrementando su producción, sus ventas y el crecimiento económico y financiero de sus trabajadores, lo cual genera fuentes de trabajos en el mercado laboral.

Las fuentes de financiamiento en nuestro medio son:

- Bancos privados, Mutualistas y, Cooperativas de Ahorro y Crédito.
- Entidades financieras públicas.
- Mercado de Valores.

Gráfico 3. 8. Fuente de financiamiento en la provincia del guayas



**Elaborado por:** Autores

**Fuente:** INEC, censo nacional económico 2010

El gráfico 3.8. Resume las principales fuentes de financiamientos a las que recurren las Pymes, entre ellas la más repetida el privado con un 69%, seguido de las instituciones públicas, mientras tan solo el 5%, acude a otras fuentes de financiamiento con garantía como la bursátil.

**Gráfico 3. 9. Montos de financiamiento en la provincia del guayas**



**Elaborado por:** Autores

**Fuente:** INEC, censo nacional económico 2010

Los préstamos por montos bajos son muy pocos, evidenciando la poca solicitud de créditos menores para medianas y pequeñas empresas, siendo los montos más solicitados los de \$400.000 que muestra el gráfico 3.9. Montos de financiamientos de la provincia del Guayas.

Gráfico 3. 10. Necesidad de financiamiento



**Elaborado por:** Autores

**Fuente:** INEC, censo nacional económico 2010

En la provincia del Guayas el 62% de los establecimientos comerciales aseguraron necesitar crédito para financiar actividades de expansión y nuevas inversiones según censo económico realizado en el 2010<sup>14</sup> en donde incluye a las Pymes del sector en estudio como lo muestra el gráfico 3.10. Necesidades de financiamiento.

Dentro del sistema Financiero Ecuatoriano existe la alternativa tradicional; como lo es el financiamiento bancario que ayuda a financiar carteras de crédito y facilita la liquidez del flujo de efectivo a corto plazo. Diversas opciones y alternativas que ofrecen las entidades públicas y privadas que se explicaran a continuación:

### 3.2.1. Bancos Privados

Según la ley general de instituciones financieras art. 4, las instituciones del sistema financiero privado nacional están regulados y controlados por la superintendencia de

<sup>14</sup> INEC, censo nacional económico 2010.

bancos y seguros, estas instituciones se constituyen bajo la forma de una compañía anónima, salvo las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda. Estas son bancos, las sociedades financieras o corporaciones de inversión y desarrollo, las asociaciones mutualistas de ahorro y crédito para la vivienda y las cooperativas de ahorro y crédito que son intermediarios financieros del público. (Véase Anexo 6).

La banca privada siempre ha aportado al sector comercial, otorgando créditos a los empresarios para empezar negocio y financiar sus proyectos. El nuevo mercado a donde dirigen sus productos financieros son las PYMES, quienes constituyen un gran aporte al sector productivo.

Dentro de este grupo de entidades financieras se manejan con los siguientes requisitos; de manera estandarizados para aprobar los créditos los cuales se detallan a continuación:

- Información correcta de sus estados financieros.
- Propietario y experiencia mínima de un año en el negocio.
- Además de los requisitos básicos para acceder a un crédito como son:
- Copia de cedula de identidad legible (deudor, conyugues garante)
- Copia de papeleta de votación legible (deudor y garantes)
- Copia de la factura de algún servicio básico.
- Documento de certificación del documento.
- Certificado de ingresos si el garante es asalariado.

Los montos que se prestaran dependerán del análisis que realice el departamento de riesgo de la institución y las garantías en bienes pertenecientes al propietario y al garante.

Las tasas de interés en las instituciones privadas está entre un 11.18% y 15%, además los plazos dependerá del monto que deseen solicitar los prestamistas.

### **3.2.2. Instituciones financieras públicas**

Las instituciones financieras públicas, se rigen por sus propias leyes en lo relativo a su creación, actividades, funcionamiento y organización como lo señala la ley general de instituciones del sistema financiero en su artículo uno<sup>15</sup>, se someterán a la aplicación de normas de solvencia y prudencia financiera y al control y vigilancia que realizará la Superintendencia de Bancos y Seguros dentro del marco legal que regula a estas instituciones en todo cuanto fuere aplicable según su naturaleza jurídica. La Superintendencia aplicará las normas sobre liquidación forzosa, cuando existan causales que así lo ameriten.

Como instituciones del sector público que incentivan el área de comercio para PYMES, la única entidad es el Banco Nacional de Fomento; quien se maneja bajo los mismos parámetros de garantía con respecto a las instituciones privadas.

La tasa de interés que maneja esta institución es de un 11% y los plazos dependen del monto que desee para solventar gastos en el tiempo presente.

---

<sup>15</sup> Codificación publicada en el registro oficial no. 250 de 23 de enero del 2001 Artículo 1, Ley general de instituciones del sistema financiero.

## **Clasificación de los bancos públicos**

- **El Banco Central del Ecuador**

Su objetivo principal es promover el desarrollo económico y la estabilidad financiera del Ecuador mediante el análisis, evaluación, diseño y ejecución de políticas e instrumentos económico-financieros, tendientes a mejorar, con equidad y justicia social, la calidad de vida de sus habitantes<sup>16</sup>.

- **El Banco del Estado**

Su objetivo principal es financiar estudios, programas, proyectos, obras y servicios encaminados a la provisión de servicios públicos, cuya prestación es responsabilidad del Estado, sea que los preste directamente o por delegación a empresas mixtas, a través de las diversas formas previstas en la actual Constitución y en la ley de Modernización del Estado. También, el banco puede financiar programas del sector público, calificados por el Directorio como proyectos que contribuyan al desarrollo socioeconómico nacional y prestar servicios bancarios - financieros facultados por la ley.

- **El Banco Ecuatoriano de la Vivienda**

Su objetivo principal es ser el eje financiero de la Política de Desarrollo Habitacional del Estado, mediante la gestión profesional, eficiente, creativa, liderando la colocación de productos y servicios para satisfacer las necesidades de los mercados objetivos, los cuales son el mercado hipotecario y financiero. De esta manera se

---

<sup>16</sup> B.C.E. Banco Central del Ecuador (2013).

cubrirá la demanda de viviendas de interés social y su financiamiento con suficientes recursos, así también con la participación dinámica del sector privado<sup>17</sup>.

- **El Banco Nacional de Fomento**

Su principal rol dentro del sistema financiero, es actuar como una Banca de Desarrollo contribuyendo al desarrollo socio – económico del país. Por esto, su objetivo principal es brindar productos y servicios financieros competitivos e intervenir como ejecutor de la política de gobierno para apoyar a los sectores productivos y a sus organizaciones.

- **La Corporación Financiera Nacional**

La Corporación Financiera Nacional es una institución financiera pública autónoma, con personería jurídica y duración indefinida. Su principal objetivo es servir a los sectores productivos y de servicios del Ecuador como Banca de Desarrollo, con productos financieros y no financieros alineados con el Plan de Desarrollo Nacional. La entidad estimula la inversión e impulsa el crecimiento económico sustentable y la competitividad de los sectores productivos y de servicios del Ecuador<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Banco de la Vivienda (2013), <https://www.bev.fin.ec/index.php/servicios/9-productos>

<sup>18</sup> C.F.N. Corporación Financiera Nacional (2013), [http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com\\_content&view=article&id=4&Itemid=132](http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=4&Itemid=132)

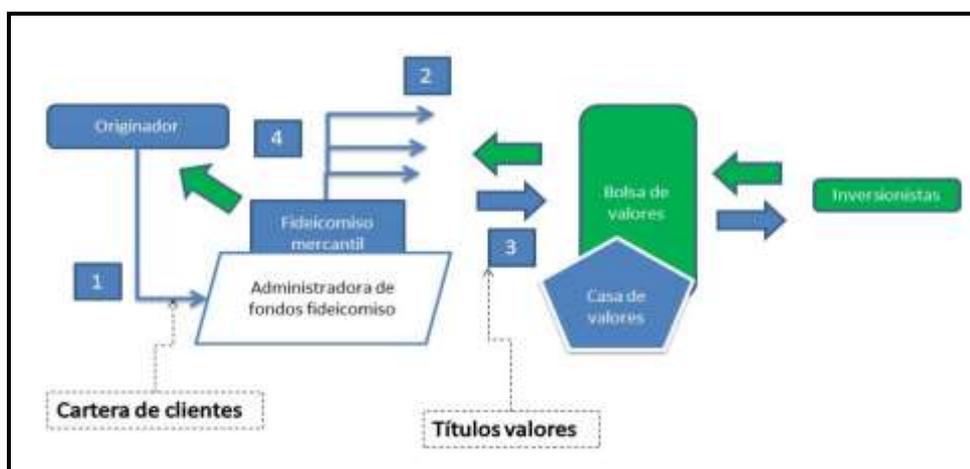
### 3.3. Proceso de Titularización característica y aspectos

Es una operación en la cual una entidad transforma un activo no negociable, generalmente en préstamo, o en un título que sea negociable en el mercado de valores y que, por tanto, puede ser adquirido por los inversores directamente.

Es una forma de financiamiento no tradicional que consiste en poner a consideración activos susceptibles a titularizar como:

- Valores representativos de deuda pública.
- Valores inscritos en el registro de mercado de valores.
- Cartera de crédito.
- Activos proyectados.

**Gráfico 3. 11. Proceso de titularización**



**Elaborado por:** Autores

**Fuente:** Súper Intendencia de Compañías

El gráfico 3.11. Proceso de titularización, muestra como el originador transfiere a un patrimonio autónomo su cartera de clientes, los cuales son transferidos a la casa de

valores donde son ofertados a los inversionistas, quienes compran los valores esperando una rentabilidad en el corto o mediano plazo<sup>19</sup>.

### **3.4. Pasos a seguir en un Proceso de Titularización**

Para efectuar oferta pública de estos valores, se deberá presentar a la Superintendencia de Compañías la información, cuya responsabilidad de elaboración, análisis y verificación corresponderá al agente de manejo como lo señala el Consejo Nacional de Valores en su título III, Subtítulo I, Capítulo V, artículo 1. (Véase Anexo 7).

Información adicional para titularización de cartera de crédito: Certificación del representante legal del originador, de que la cartera no se encuentra pignorada, ni que sobre ella pesa gravamen o limitación alguna; esto quiere decir que aquellas cuentas cuya disponibilidad están prohibidas por ser empleadas como forma de asegurar el pago de una deuda o el cumplimiento de una obligación derivada de una transacción mercantil, deberán de ser respaldadas por alguna certificación, que la cartera no se encuentre restringida para que de esta forma pueda realizar con tranquilidad y transparencia el proceso de titularización de cartera.

### **3.5. Contenido del prospecto de oferta pública**

La información que debe contener el prospecto de oferta pública primaria de valores resultantes de un proceso de titularización es la siguiente:

Información general

---

<sup>19</sup> Superintendencia de Compañías (2013)

### **3.5.1. 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.
- Información general del originador.
- Información general del agente de manejo.

- Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización. (Ver Anexo 8)

### **3.6. Aspectos Legales de la Titularización**

Los aspectos legales son muy importantes, porque si no se cumple algunos de estos parámetros el proceso será rechazado por la casa de valores e inversionistas.

Hay que tener en cuenta las partes que intervienen y cuál es su función que desempeña cada uno dentro del proceso de titularización desde su planificación hasta la ejecución del mismo.

### **3.7. Partes que intervienen en el Proceso de Titularización**

En los procesos de titularización pueden conformarse mediante la transferencia de bienes o activos para realizar con ellos un patrimonio autónomo que le dará solvencia al proceso de titularización en caso de que lo necesite, mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable. Teniendo como participantes a los siguientes sujetos:

- El originador, es decir aquella persona que transfiere los bienes para obtener financiamiento para actividades productivas.
- El agente de manejo, recauda los fondos provenientes de la emisión de la titularización.
- La administradora o Sociedad Titularizada, transfiere los activos para obtener financiamiento para actividades productivas.

- La colocadora, aquella identidad facultada para actuar como suscriptor, es decir en quien pone los Títulos en el mercado.

### **3.8. Otros Agentes Vinculados al Proceso de Titularización**

#### **3.8.1. Sociedad calificadora de riesgo:**

Según la ley de mercado de valores<sup>20</sup>, establece que la sociedad calificadora de riesgo tiene por objeto la calificación del riesgo de los valores y emisores para lo que deberá generar los flujos futuros de fondos, para evaluar la capacidad de los activos que integran el patrimonio autónomo, así como también los mecanismos de garantía establecidos, que permitan garantizar el pago oportuno del capital y los intereses a los partícipes e inversionistas, en base a documentos proporcionados por el fiduciario o agente de manejo dando a conocer al mercado la probabilidad de pago y solvencia del patrimonio autónomo; es decir que las sociedades calificadoras de riesgo son empresas o sociedades anónimas dedicadas principalmente a la calificación de valores de actividad bursátil y financiera; donde las calificaciones se realizan por medio de análisis exhaustivos de la situación financiera y legal de la empresa que desee invertir en el proceso de titularización.

#### **3.8.2. Bolsa de Valores**

Según la ley de mercado de valores<sup>21</sup>, las bolsas de valores son corporaciones civiles sin fines de lucro inscrita en el Registro de Mercado de Valores en la Superintendencia de Compañías, donde se negocian a través de los intermediarios los

---

<sup>20</sup> Art. 176 de la Ley de Mercado de Valores.

<sup>21</sup> Art. 44 Ley de Mercado de Valores

valores provenientes del proceso de titularización; proporcionando a los participantes información veraz, objetiva, completa y permanente de los valores y las empresas inscritas en ella, sus emisiones y las operaciones que en ella se realicen, así como supervisar todas sus actividades, en cuanto al estricto apego a las regulaciones vigentes que se encuentran en la ley de mercado de valores.

La bolsa de valores, proporciona liquidez al crear un mercado de compraventa, donde permite a los pequeños ahorradores acceder al capital de grandes sociedades; y a su vez proporciona protección frente a la inflación, al obtenerse normalmente unos rendimientos mayores que otras inversiones. Las Bolsas de Valores inscritas en la Superintendencia de Compañías del Ecuador son la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil.

### **3.8.3. Casa de Valores**

Es la compañía anónima de intermediación autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para brindar el servicio de asesoría en la estructuración de una oferta pública y el de colocación de los títulos en el mercado.

Las casas de valores deben cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores. (Ver Anexo 9).

### **3.8.4. Superintendencia de Compañías**

Es el órgano de control encargado de autorizar los procesos de titularización, e inscribir los valores provenientes de dichos procesos en el Registro del Mercado de Valores.

### **3.9. Mecanismos para Titularizar**

Los mecanismos para titularizar se llevan a través de los fideicomisos mercantiles o fondos colectivos de inversión en donde el agente deberá fijar un punto de equilibrio financiero cuyas características deben constar en el reglamento de gestión del proceso de titularización, estos son:

#### **3.9.1. Fondos de Inversión**

Como indica la ley de mercado de valores<sup>22</sup>, el fondo de inversión es aquel patrimonio común integrado por aportes de varios inversionistas, sean estas; personas naturales o jurídicas y aceptaciones de empleados legalmente reconocidas, para su inversión en los valores, bienes y demás activos que la ley de mercado de valores permita.

#### **3.9.2. Fideicomiso Mercantil**

El contrato de fideicomiso mercantil, lo podrá realizar una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes, las cuales transfieren de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, para que de esta manera exista un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas escritas en el contrato de constitución de la titularización, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario la cual esta detallada en el artículo 109 de la ley de mercado de valores.

---

<sup>22</sup> Art. 75 Ley de Mercado de Valores

### **3.10. 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.

Si el proceso de titularización se estructura como un fraude de terceros determinado por juez competente en sentencia ejecutoriada, no podrá declararse total o parcialmente, la nulidad, simulación o ineficacia de la transferencia de dominio de activos, cuando ello devenga en imposibilidad o dificultad de generar el flujo futuro proyectado y, por ende derive en perjuicio para los inversionistas, sin perjuicio de las acciones penales o civiles a que hubiere lugar.

### **3.11. Activos Susceptibles de Titularizar**

Se pueden titularizar activos que existen o se espera que existan, que conlleven la expectativa de generar flujos futuros determinables, sea de fondos o de derecho de contenido económico, respecto a los cuales su titular pueda disponer libremente. Adicionalmente, sobre dichos activos no podrá tener 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.

Constituyen activos susceptibles de titularización, según artículo 143, Ley de mercado de valores son los siguientes:

- Valores representativos de deuda pública.
- Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- Cartera de crédito.

- Activos y proyectos inmobiliarios.

La Superintendencia de Compañías, previa norma expedida por el C.N.V., podrá autorizar la estructuración de procesos con bienes o activos diferentes de los anteriormente señalados.

### **3.11.1. Mecanismos de Garantía**

El mecanismo de garantía atiende 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 el cual cubra en 1.5 veces el índice de siniestralidad o el de desviación, según corresponda el art.150 de la ley de mercado de valores. (Véase Anexo 10).

El sistema de garantía más utilizado para los procesos de titularización de cartera es el de sobre colateralización y el de activos libres de gravamen. Mecanismo accesibles y que garantizan cualquier inconveniente ocasionado por factores externos.

### **3.12. Costos en un Proceso de Titularización**

Todo proceso de titularización para su planificación y ejecución, conlleva un costo de los componentes que intervienen en este modelo, los cuales se detallan en la siguiente manera:

- Costos de estructuración
- Calificación de riesgo
- Inscripción en el Registro del Mercado de Valores

- Agente de manejo
- Agente pagador
- Custodio
- Auditoría externa
- Costos adicionales como:
  - Gastos de constitución del fideicomiso
  - Publicidad
  - Impresión o edición de prospectos y publicaciones.

### **3.12.1. Costos de Estructuración**

El costo en la titularización de la cartera de crédito, requiere de personal especializado, que cumpla con requerimientos específicos, como: cálculo del índice de siniestralidad, en procesos de titularización de cartera de crédito.

Esta función generalmente es realizada por las casas de valores, a través de los servicios de asesoría, contemplados en el numeral 5, Art. 58 de la Ley de Mercado de Valores.

### **3.12.2. Costos del Agente de Manejo**

Constituye una de las partes esenciales que debe intervenir en un proceso de titularización, sus funciones son las de una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, de conformidad con lo que dispone el Art. 139 de la Ley de Mercado de Valores.

**Tabla 3. 2. Tarifario de servicios fiduciarios**

| <b>HONORARIO MÍNIMO</b>                |                             |
|--|-----------------------------|
| ESTRUCTURACIÓN DEL NEGOCIO             | USD 1.000                   |
| ADMINISTRACIÓN MENSUAL                 | USD 600                     |
| ADMINISTRACION MENSUAL (SIN ACTIVIDAD) | USD 350                     |
| LIQUIDACIÓN DEL NEGOCIO                | El último honorario mensual |

**Fuente:** Fiduciaria de la CFN (2013), recuperado [www.cfn.fin.ec](http://www.cfn.fin.ec)

La empresa fiduciaria se encarga de estructurar todo el prospecto previo el cobro de sus honorarios, visto en la tabla 3.2. Tarifario de servicios fiduciarios; ellos se encargaran de elaborar el contrato.

### **3.12.3. Costo del Agente Pagador**

La compañía fiduciaria que actúe como Agente de Manejo debe designar un Agente Pagador, el mismo que puede ser la propia fiduciaria o una institución financiera sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, según lo señalado en el Art. 152 de la Ley de Mercado de Valores. Este costo se mantiene sobre el emisor por todo el plazo de vigencia de la titularización y es de 0,1% sobre el valor pagado<sup>23</sup>.

### **3.12.4. Costos de Calificación de Riesgos**

Este costo involucra la calificación de riesgo de los valores emitidos en un proceso de titularización. Se debe contar con al menos una calificación de riesgo, que debe

<sup>23</sup> Decevale (2013), recuperado de <http://www.decevale.com/>

ser emitida por una Sociedad Calificadora de Riesgos legalmente establecida y autorizada por la Superintendencia de Compañías, conforme lo señala el Art. 151 de la Ley<sup>24</sup>.

Esta calificación debe señalar los factores considerados para otorgarla y adicionalmente debe referirse a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo.

Los costos de calificación de riesgo involucran: la calificación inicial y los procesos de revisión de la calificación que tienen costos adicionales, y están en función del plazo de vigencia de la titularización como se detalla en la siguiente tabla:

**Tabla 3. 3. Tarifas de calificadoras de riesgo**

| <b>MONTO</b>                  | <b>CALIFICACIÓN ANUAL</b> | <b>CALIFICACIÓN SEMESTRAL</b> |
|-------------------------------|---------------------------|-------------------------------|
| <2,500,000.00                 | US\$ 8,500.00             | US\$ 1,500.00                 |
| 2,500,000.00 - 4,999,999.00   | US\$ 9,500.00             | US\$ 1,750.00                 |
| 5,000,000.00 - 7,499,999.00   | US\$ 10,500.00            | US\$ 2,000.00                 |
| 7,500,000.00 - 9,999,999.00   | US\$ 11,500.00            | US\$ 2,550.00                 |
| 10,000,000.00 - 12,999,999.00 | US\$ 13,500.00            | US\$ 2,750.00                 |
| 13,000,000.00 - 14,999,999.00 | US\$ 14,500.00            | US\$ 3,000.00                 |
| >15,000,000.00                | De acuerdo al monto       |                               |

**Fuente:** Sociedad calificadora de riesgo de Latinoamérica  
<http://www.crh.com.ec/>, tarifas, (15 de febrero de 2013)

El costo va de acuerdo al monto y a la vigencia, como se puede observar en la tabla 3.3. Tarifas de calificadoras de riesgo; la cual puede ser de forma semestral o anual.

<sup>24</sup> Ley de Mercado de Valores, Artículo 151.

### 3.12.5. Costos de Inscripción en el Registro del Mercado de Valores

La inscripción en el Registro del Mercado de Valores constituye un requisito previo para participar en el mercado bursátil o extrabursátil que la ley exige en el numeral 9, del Art. 18 de la Ley de Mercado de Valores para poder emitir un fideicomiso mercantil como señala el numeral 11 del mismo artículo.

En un proceso de titularización, se autoriza la Oferta Pública Primaria de los valores provenientes de dichos procesos.

El Consejo Nacional de Valores, mediante Resolución No. CNV-002-2004 establece la tarifa de contribución que anualmente deben pagar los fideicomisos mercantiles, costo que está en función del monto patrimonial del fideicomiso reflejado en el balance del año anterior del pago.

Esta resolución establece la tarifa, que se debe pagar por la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, la cual se la realiza por una sola vez y que se la fija según la tabla 3.4 inscripción y mantenimiento de titularizaciones; donde consta; la tarifa de inscripción y la cuota anual de mantenimiento de emisión en Bolsa de valores.

**Tabla 3. 4. Inscripción y mantenimiento de titularizaciones**

| Montos                            | %      |
|-----------------------------------|--------|
| Por los primeros USD\$ 20,000,000 | 0,0175 |
| Por los segundos USD\$ 20,000,000 | 0,015  |
| Por los terceros USD\$ 20,000,000 | 0,0125 |
| Por los cuartos USD\$ 20,000,000  | 0,01   |

|                  |       |
|------------------|-------|
| Por el excedente | 0,005 |
|------------------|-------|

**Fuente:** Bolsa de valores de Guayaquil

Se tomará el monto y se multiplicará de acuerdo al porcentaje que le corresponde, este resultado se lo multiplicará por el resto de días que le restan al año, si este valor es menor a 200 dólares se fijara dicho valor, la cuota de inscripción no debe superar los \$2.500.

### 3.12.6. Costo de Custodio

Esta función la puede desarrollar una entidad financiera, o el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores (DECEVALE)<sup>25</sup>, y autorizada por la Superintendencia de Compañías para recibir el depósito de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, ya sea títulos, en el caso de emisión de valores físicos, o anotación en cuenta cuando se trate de valores desmaterializados, siendo una de sus funciones la custodia de valores.

**Tabla 3. 5. Comisiones de custodia**

| Desde       | Hasta       | Neto a cobrar |
|-------------|-------------|---------------|
| 1           | 30,000,000  | 0.050         |
| 30,000,001  | 50,000,000  | 0.040         |
| 50,000,001  | 100,000,000 | 0.030         |
| 100,000,001 | 200,000,000 | 0.025         |
| 200,000,001 | 300,000,000 | 0.020         |
| 300,000,001 | 500,000,000 | 0.015         |

<sup>25</sup> Ley de Mercado de Valores, Art. 60, de la naturaleza, autorización y requisitos de operación.

|             |             |       |
|-------------|-------------|-------|
| 500,000,001 | en adelante | 0.010 |
|-------------|-------------|-------|

**Elaborado por:** Autores

**Fuente:** Decevale (2013), recuperado de <http://www.decevale.com/>

En la tabla 3.5 comisiones de custodio se observa el tarifario de que varían dependiendo los montos a titularizar.

### 3.12.7. Auditoría

Es claro que para someterse a un proceso de titularización proceso hay que tener las cuentas claras y transparentes, para ello es necesaria una auditoría, la cual garantizará el correcto desarrollo de las actividades de la empresa.

La auditoría para estados financieros tiene un costo horario de US\$90 a US\$120<sup>26</sup>, influirá en el valor el tamaño de le empresa y los años a auditar.

Todos los costos mencionados son necesarios para el buen desarrollo del proceso, estos parámetros como la auditoría y la calificación de riesgo es el análisis que toman en cuenta los inversionistas al momento de adquirir un título valor, y de igual manera la parte legal de la compañía; para todo esto siempre las propias empresas que realizan este tipo de gestión prestan una completa asesoría sobre el tema, tanto las auditoras, calificadoras de riesgo y bolsa de valores, por lo que no hay que tener desconfianza al proceso.

**Tabla 3. 6. Costos de un proceso de titularización**

| Descripción | Costos |
|-------------|--------|
|-------------|--------|

<sup>26</sup>[http://www.deloitte.com/view/es\\_EC/ec/servicios/auditoria/tarifas/index.htm](http://www.deloitte.com/view/es_EC/ec/servicios/auditoria/tarifas/index.htm), Deloitte en Ecuador, auditora. (15 de febrero de 2013)

|  |                     |
|--|---------------------|
| Costos de estructuración                                       | \$ 1.000,00         |
| Calificación de riesgo   | \$ 8.500,00         |
| Inscripción en el Registro del Mercado de Valores              | \$ 2.500,00         |
| Agente de manejo (mensual)                                     | \$ 7.200,00         |
| Agente pagador   | \$ 4.000,00         |
| Custodio   | \$ 1.500,00         |
| Auditoria externa  | \$ 14.440,00        |
| Costos adicionales como  | \$ 3.600,00         |
| • Publicidad   |                     |
| • Impresión o edición de prospectos y publicaciones.           |                     |
| <b>Costo total de titularización de cartera de \$4'000.000</b> | <b>\$ 42.740,00</b> |

Elaborado por: Autores

En la tabla 3.6. Costos de un proceso de titularización se evidencia que los montos son muy elevados para una sola Pymes, y es posible realizarlo mediante un proceso sindicado uniendo de dos a más empresas en un solo fideicomiso; de esta forma se compartirán los costos, riesgo y beneficios.

### 3.13. Modelo de titularización sindicado

Basado en los pasos para formar un sindicato<sup>27</sup>, y para aquellas Pymes que deseen y puedan incursionar en el mercado bursátil como mecanismo de financiamiento no tradicional, se creó la oportunidad de realizar las titularizaciones sindicadas, para que a través de esquemas asociativos; ayuden y faciliten a las PYMES, a unirse para formalizar un proceso de titularización; permitiéndoles alcanzar el volumen y las garantías necesarias para minimizar los costos que genera un proceso de titularización. El grupo sindicado no presenta un marco legal específico, se encuentra inmersa en la Ley de mercado de valores y su codificación especialmente en el marco referente a titularización y fideicomiso. La clave de la sindicación consiste en,

<sup>27</sup> Consejo Sindical Unitario de América y el Caribe (2013), recuperado desde [http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed\\_dialogue/---actrav/documents/publication/wcms\\_174970.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_dialogue/---actrav/documents/publication/wcms_174970.pdf)

agrupar activos de varios originadores en un mismo fideicomiso; además el sector PYMES puede salir ampliamente beneficiado de este sistema, porque permite lograr economías de escala; es decir, no se necesita que sea una empresa enorme para que pueda acudir al mercado de valores o para que pueda utilizar esta figura, sino que pueden unirse 2 ó más MIPYMES para acceder a una sola titularización, que juntando sus esfuerzos pagan entre todos los costos que implica el desarrollo de esta figura y cada uno se beneficia.

### **3.13.1. Objetivos de grupo sindicado**

- Aplicar las deducciones estipuladas en el contrato de Fideicomiso mercantil, entregar a los Originadores (Grupo sindicado), las proporciones estipuladas en el contrato de Fideicomiso, los recursos pagados por los Inversionistas como precio de los Valores adquiridos.
- Con tales recursos, los Originadores lograrán una fuente alterna de financiamiento para capital de trabajo, desarrollo de proyectos de inversión y reestructuración de pasivos, con un costo financiero y plazos razonables, así como también lograrán el aprovechamiento de economías de escala, al acudir a una figura de sindicado.
- Referente a la metodología de cobro y pago de la titularización sindicalizada; se deberá de aplicar los mecanismos de garantía que están descritas en las cláusulas del contrato mercantil; y de no ser factible la venta de los títulos valores en tres meses por parte de la casa de valores en el mercado bursátil, se devolverá la cartera de clientes a los originadores. Caso contrario el proyecto se pondrá en

marcha; dándole una mayor y mejor rentabilidad a los inversionistas como a los originadores de dicho fideicomiso.

### **3.13.2. Beneficios de participar en la titularización sindicada**

Los beneficios son muchos; como obtener liquidez en el tiempo presente para emprender una nueva actividad comercial o simplemente expandir el negocio lo que es beneficioso para la economía y la diversificación del riesgo para el grupo sindicado que conforma dicha titularización. Se puede titularizar cartera o flujos futuros.

#### **Ventajas claves que ofrece un proceso de titularización sindicado a una Pyme**

- Fortalece económicamente el poder adquisitivo del grupo originador del fideicomiso sindicado.
- Define según sus recursos: montos, plazos, tasas de interés, amortización, formas de pago, etc.
- Optimiza su estructura financiera, mejorando la composición de la deuda, y obtendrán mayor fuentes de recursos diversificados.
- Eleva la generación del empleo y la productividad de bienes y servicios en el país.
- Promueve la imagen de las empresas mejorando su posicionamiento en el mercado

## Capítulo IV

### 4. Manual para la aplicación de un sistema de financiamiento a corto plazo a través de la titularización de activos en las pymes del sector comercial de electrodomésticos

El objetivo de este capítulo, es detallar las ventajas de aplicar la titularización de cartera de crédito bajo el esquema de un modelo sindicalizado; el cual beneficiará a los microempresarios que deseen aplicar este método de financiamiento no tradicional a sus empresas.

El manual hará énfasis en los financiamientos bursátiles para que de esta manera se pueda llevar a cabo un excelente modelo de titularización de cartera de crédito sindicalizada. De esta manera la tabla 4.1, muestra los requisitos mínimos financieros que debe de tener las Pymes que deseen incorporado el conglomerado o grupo sindicado para realizar la titularización.

**Tabla 4. 1. Requisitos financieros mínimos por cada empresa sindicada**

| <b>Ingresos anuales</b> | <b>cartera de crédito</b> |
|-------------------------|---------------------------|
| \$ 4.000.000,00         | \$ 1.000.000,00           |

**Elaborado por:** Autores

Basado en la ley de mercado de valores y procesos de titularización de cartera de crédito de empresas grandes para elaborar el manual para Pymes aplicando un modelo sindicado.

#### 4.1. Requisitos para conformar un grupo sindicado

- Ser una compañía legalmente establecida.
- La compañía debe estar dentro de la categoría de pymes.
- Establecer el contrato mercantil, donde estén estipulados los participantes del grupo sindicado.
- Establecer las condiciones, pagos y periodos de recuperación de cartera por cada participante del grupo sindicado, donde deberán tener la siguiente información:
  - El modelo financiero incluirá:
    - ✓ Descripción detallada de supuestos.
    - ✓ Flujo de caja, balance general y estado de resultados proyectados a un plazo equivalente a la vida de recuperación de la cartera de clientes; el cual no deberá de ser mayor a 365 días.
    - ✓ Rentabilidad del proyecto con y sin financiamiento (VAN y TIR).<sup>28</sup>
    - ✓ Análisis de sensibilidad.
- Organigrama conjunto de cada Pyme sindicada.
- Cronograma resumido sobre la recuperación de cartera tanto de las empresas sindicadas, y a su vez sobre el esquema global de la titularización.
- Obtener las autorizaciones que se requieren para poder realizar el proceso de titularización en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la Ley<sup>29</sup>.

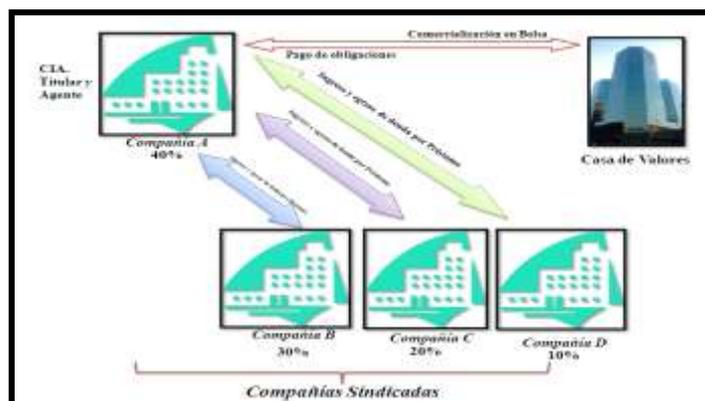
---

<sup>28</sup> <http://www.bcie.org/?cat=1139>, Banco Centroamericano de Integración Económica.

- Establecer un representante legal del grupo sindicado, quien tomará la figura de originador al momento de realizar la titularización.
- Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, de los activos a ser titularizados (cartera de clientes).
- Emitir valores respaldados con patrimonio de propósito exclusivo.
- Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la Ley de mercado de valores.
- Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de préstamos a corto plazo, sea de fondos o de derecho de contenido económico.

#### 4.1.1. Pasos para la creación del grupo sindicado

Gráfico 4. 1. Modelo sindicado



Elaborado por: Autores

<sup>29</sup> Artículo 25, Ley de mercado de valores

El gráfico 4.1 Modelo Sindicado, muestra un bosquejo macroeconómico con respecto al proceso para poder realizar un grupo sindicado, el cual lo detallaremos de forma puntual a continuación:

- Establecer un acuerdo entre dos o más pymes para poder crear al grupo sindicado.
- Realizar convocatoria para la subscripción de los participantes del grupo sindicado. Detallarla
- Corroborar las aportaciones de cartera que depositará cada participante en el proceso de titularización.
- Antes de establecer al representante legal se deberá tener en cuenta los siguientes aspectos:
  - Ver la trayectoria que hayan tenido en el mercado todas las pymes que vayan a conformar el grupo sindicado, corroborando los años de antigüedad que tengan realizando sus actividades comerciales lícitas.
  - Escoger a la entidad que genere más recursos económicos, la cual debe de tener solvencia suficiente para poder afrontar sus deudas en caso de que mediante el proceso de titularización sus ventas no sean las esperadas, para poder ser escogida como representante legal.
  - En algún caso, que las empresas puedan defenderse a la par, referente a su solvencia económica se elegirá a la Pyme con mayor trayectoria en el mercado.
- Establecer un representante legal.

#### **4.1.2. Conformación de Grupo Sindicado**

La conformación de grupos Sindicados permite que los fondos del financiamiento aportados por un conjunto de Empresas Pymes, sean manejados por un único contrato de crédito en el mercado bursátil.

Típicamente, el esquema sindicado surge de la necesidad, varias empresas, que necesitan un monto importante de dinero, cuyo destino puede tener varios fines. El motivo principal suele ser el financiamiento de una ampliación de sus instalaciones y a también puede ser la sustitución de préstamos a corto y mediano plazo, y aun cuando es menos común, puede tratarse de una ampliación de su capital de trabajo.

En si la razón de ser de la financiación sindicada responde fundamentalmente dos razones las que llevan a las entidades a estructurar las operaciones de financiación por medio de la creación de grupos sindicados, las cuales son:

- Accesibilidad del monto, los importes que requieren determinados deudores son tan altos que, en caso de que una sola entidad tenga que desembolsar por entero el principal de la financiación, deberá realizar una provisión demasiado elevada como para suponer una asignación eficiente de recursos.
- El hecho de estructurar una financiación mediante sindicación permite a las empresas participantes evitar una concentración innecesaria de riesgo.

## **4.2. Preparación de documentación**

### **4.2.1. Información económica y financiera de grupo sindicado**

Los activos que existen o que se esperan que existan deben generar flujos futuros determinables para esto el grupo sindicado deberá considerar como costo de la emisión los intereses que reconocerían este tipo de valores y los costos del proceso.

Se debe presupuestar los siguientes costos en las proyecciones financieras que elabore el grupo sindicado, estos son:

- Tasa de interés
- Remuneración fiduciaria por la administración del proceso
- Estructuración del proceso
- Inscripción del fideicomiso mercantil en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías.
- Intermediario de Valores
- Bolsa de Valores, inscripción y mantenimiento
- Auditoría externa
- Calificación de Riesgo
- Agente Pagador
- Emisión de los títulos
- Publicación del Prospecto de Oferta Pública

#### **a) Balances y estados de resultado**

Mostrar los balances y estados de resultados de los últimos tres años de cada participante en el grupo es importante. Para seguridad de los inversionistas se debe presentar junto a los estados financieros los siguientes análisis:

- Análisis vertical
- Análisis Horizontal
- Indicadores Financieros

#### **4.2.2. Auditorias**

La auditoría contable es realizada por un profesional externo al grupo sindicado, para someterse a un proceso de titularización hay que tener las cuentas claras y transparentes, para garantizar el correcto desarrollo de las actividades de la empresa y le da veracidad a los análisis financieros.

#### **b) Requisitos para acceder a la auditoría**

- Tener la contabilidad actualizada.
- Las cuentas por cobrar deberán contar con su integración, es decir, nombre, monto y número factura que debe cada cliente.
- El Inventario de mercaderías deberá estar debidamente integrado por unidades, conceptos y costo unitario.
- Contar con un sistema de control perpetuo de inventarios.

- Listado de activos fijos que contenga información de factura, descripción del bien, costo unitario, monto de depreciación y saldo por depreciar.
- En el caso de préstamos, se deberá identificar el nombre del acreedor, banco o empresa relacionada.
- Contar con la documentación de respaldo de los préstamos tales como escrituras.
- Mantener al día sus saldos con el SRI

#### **c) Proceso de auditoría**

- Valorar el control interno.
- Pruebas de control.
- Pruebas de cumplimiento.
- Pruebas sustantivas.
- Informe de auditoría.

Hay que contratar empresas auditoras que están autorizadas por la Superintendencia de Banco y Seguros, que son publicadas cada año en su portal web. La auditoría toma de siete a quince días laborables si se cumplen con todos los requisitos y posterior a esto se emitirá un informe el cual será adjuntado al prospecto de oferta pública.

#### **4.3. Elaboración del prospecto de oferta pública**

Este punto tratará los monto, tipo, plazo, moneda y clase de emisión, que se utilizaran dentro del proceso de titularización, variable que cambiaran de acuerdo a los valores y objetivos dispuestos por el grupo sindicado.

El cumplimiento de las características le dará legitimidad para ejercer el derecho necesario para exhibir el título.

#### **4.3.1. Requisitos para elaborar prospecto de oferta pública**

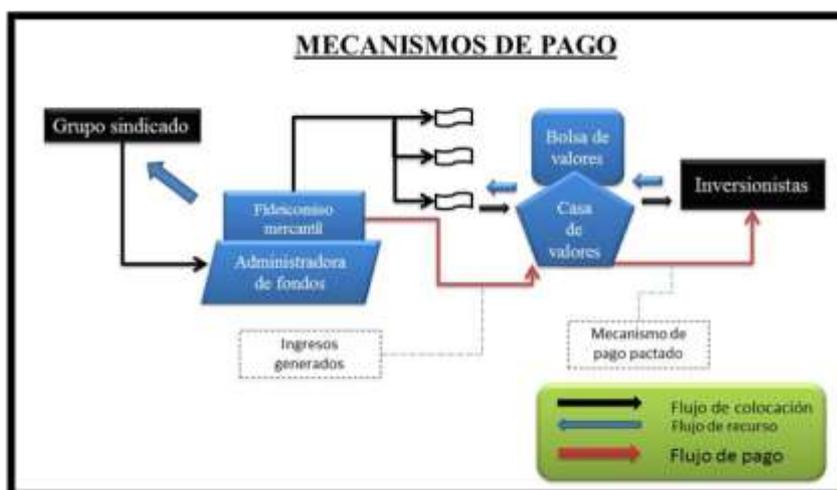
- Conformación del grupo sindicado.
- Informe económico y financiero.
- El informe de auditoría de cada empresa que intervenga en el grupo sindicado.

#### **4.3.2. Pasos para elaborar prospecto de oferta pública**

- Determinar características de los valores
- Establecer la nominación de las obligaciones
  - Plazo.
  - Tasa de interés.
  - Mecanismo de pago.
  - Fecha de emisión.
- Elaborar declaración juramentada del prospecto de oferta pública.

El proceso de titularización de cartera a corto plazo, no puede pasar de 359 días, los títulos emitidos pueden ser materializados o desmaterializados al portador para que sea negociable entre los inversionistas con una renta fija trimestral para garantizar los pagos.

Gráfico 4. 2. Mecanismo de pago



Elaborado: Autores

Como se observa en el gráfico 4.2 mecanismo de pago el fideicomiso retiene los ingresos generados y los distribuye cancelado por la casa de valores que actúa como agente pagador según el mecanismo pactado en el contrato.

Los pagos que deban hacerse a los inversionistas se harán a través del agente pagador o fideicomiso, mediante la forma que se pacte en el contrato, las cuales podrían ser:

- Transferencias bancarias.
- Emisión de cheques.
- Crédito en cuenta.
- En base a procedimiento con agente pagador.

La fecha de emisión constará expresamente señalada en los valores. A partir de la fecha de emisión se contará el respectivo plazo.

### **4.3.3. Declaración Juramentada**

La realizará el representante legal quien declara bajo juramento que la información contenida en el prospecto de oferta pública es fidedigna, real y completa y que asume toda responsabilidad por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.

### **4.3.4. Casa de valores**

En la casa de valores se deberá obtener las autorizaciones que se requieran para llevar los procesos de titularización y su fideicomiso.

Esta sociedad puede hacer a la vez de:

- Agente de manejo.
- Estructurador.
- Agente pagador.

**Nota:** El análisis y verificación de la documentación corresponderá al agente de manejo.

## **4.4. Colocación**

### **4.4.1. Requisitos para la inscripción**

- Prospecto de oferta pública.

#### **4.4.2. Proceso de inscripción**

- Calificación de riesgo.
- Inscripción en la Superintendencia.

#### **4.4.3. Calificación de riesgo**

La calificación de riesgo es pedida por la superintendencia de compañía y se calificará todos los valores objeto de oferta pública del grupo sindicado, materia de colocación o negociación en el mercado, la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo, la forma de generar flujos futuros, etc. En ningún caso se considerará la solvencia del originador, del agente de manejo o de cualquier tercero.

##### **a) Factores que se considera en la calificación de riesgo**

- Externo
  - Entorno económico
  - Riesgo sectorial.
  - Posicionamiento del Valor en el mercado.
  - Posición del emisor y del garante.
- Interno
  - Solidez financiera y estructura accionaria del emisor.
  - Estructura administrativa y gerencial.
  - Perspectivas de crecimiento empresarial.
  - Políticas, planes y estrategias.
  - Estados Financieros Históricos y proyectados.
  - Aspectos económicos y jurídicos sobre la solvencia del emisor.

### **b) Proceso de calificación**

Toda calificación de riesgo caduca en un año. El proceso de calificación de riesgo dura tres días laborables dependiendo los montos a titularizar, cumpliendo con todos los requisitos.

#### **4.4.4. Superintendencia de compañía**

Es importante que la Superintendencia de Compañías apruebe todos los procesos de emisión de valores, siempre y cuando la documentación que se presente esté enmarcada en las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias tienen un plazo máximo de 15 días hábiles para aprobar el trámite.

#### **Pasos para inscripción en la superintendencia de compañías**

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

#### **4.4.5. Oferta pública**

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de adquirir o vender valores en el mercado bursátil.

#### 4.4.6. Requisitos para realizar oferta pública

- Tener calificación de riesgo para los valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización.
- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores emitidos.
- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.
- Inscrito en la Bolsa de Valores de Guayaquil o de Quito.

**Gráfico 4. 3. Esquema del manual de titularización sindicado**



**Elaborado por:** Autores.

En el gráfico 4.3 esquema del manual de titularización sindicado se observa el tiempo que dura el proceso desde la creación del grupo hasta la oferta pública de los valores a emitir cuya duración va de entre dos a tres meses.

## **Conclusión**

Según la hipótesis detallada en el capítulo I, se confirmó que el sistema de financiamiento a corto plazo a través de la titularización de activos, es válido siempre y cuando las pymes lo realicen mediante el esquema de grupo sindicado; debido que si lo realizan individualmente las cantidades que deben de desembolsar para que inicie la titularización y los demás costos serían muy elevados para una sola estructura.

En el mercado de valores se pueden encontrar muchos y diversos mecanismos empresariales para poder financiar sus actividades económicas, dar valor a proyectos o incentivar a los inversionistas para que de una u otra forma puedan incursionar en la postulación de alguna actividad que genere recursos monetarios a futuro y así pueda inyectar más capital a nuestra economía.

Como se ha determinado a lo largo de este trabajo dirigido a las Pymes del sector comercial de electrodomésticos, se pudo verificar que los costos para poder realizar una titularización son altos para poderla implementar a las Pymes; entonces proponemos como medida de financiamiento bursátil un mecanismo llamado “Emisiones o Titularizaciones Sindicadas”, que funciona a través de esquemas asociativos; la cual facilita a las PYMES, a unirse para formalizar un proceso de titularización; permitiéndoles alcanzar de esta manera el volumen, y las garantías necesarias para poder minimizar los costos que genere un proceso de titularización.

La titularización sindicada no presenta un marco legal específico, se encuentra inmersa en la Ley de mercado de valores y su codificación especialmente en el marco referente a titularización y fideicomiso; teniendo como clave la de, agrupar

activos de varios originadores en un mismo fideicomiso; Además el sector PYMES puede salir ampliamente beneficiado de este sistema, porque permite lograr economías de escala; es decir, no se necesita que sea una empresa enorme para que pueda acudir al mercado de valores o para que pueda utilizar esta figura, sino que pueden unirse 2 ó más MIPYMES para acceder a una sola titularización, que juntando sus esfuerzos pagan entre todos los costos que implica el desarrollo de esta figura y cada uno se beneficiaría.

En la actualidad la titularización como mecanismo de financiamiento no tradicional es una herramienta muy útil para las sociedades y empresarios de toda envergadura; y debido a la falta de conocimiento por parte de las personas que manejan pequeñas empresas, hasta ahora solo han sido utilizadas por grandes instituciones en nuestro medio; y aun así por la falta de seguridad jurídica este tipo de mercado no ha sido explotado en su totalidad. Por tal motivo es necesario que la forma jurídica sea más transparente para que nuevos inversionistas (empresas Pymes) conozcan sobre el tema y así puedan ir incursionando en este tipo de mecanismo de financiamiento no tradicional, para poderle dar un valor agregado a la institución siendo más confiable y transparente con sus estados financieros y con respecto al giro del negocio.

## **Recomendaciones**

Basado en las tabulaciones que se han realizado en el presente estudio; se recomienda a los posibles inversionistas pymes, implementar el esquema de modelo sindicado bajo una titularización; para que de esta manera puedan minimizar los costos y riesgos que asumirán al momento de implementarlo. El uso que se le puede dar al financiamiento es variado, pero la finalidad de esta recomendación es que puedan agrupar varias Pymes del sector de electrodomésticos y asociarlos, en donde puedan hacer un bloque de importación de estos productos terminados, de ensamble, o que mediante este proceso puedan industrializar para ser fabricantes y comercializadores de este tipo de productos de línea blanca, marrón, plásticos o de audio y video.

Es por esto que la bolsa de valores debe de difundir más los métodos de financiamiento no tradicionales que oferta dicha casa, mediante la elaboración de folletos y boletines actualizados, enfocado para los futuros inversionistas y las posibles instituciones que sean fáciles de entender, para poder romper paradigmas de que sólo las grandes industrias y comercializadoras pueden realizar procesos de titularización.

La difusión de la Superintendencia de Compañías, debe encaminarse a ciertos grupos y hacer campañas más constantes, medir los resultados para poder llevar un mejor control en su afán de dinamizar la bolsa de valores.

Recomendamos a las Pymes de cualquier sector y en especial a las empresas de electrodomésticos, que se asocien y apliquen este modelo con el fin de fortalecer sus empresas y puedan incursionar en otras actividades productivas.

## Bibliografía

- Bursátil, G. d. (2000). *Guía Estudiantil de Mercado de Valores*. Quito: Segunda Edición.
- Congreso Nacional. (2006). *Ley de Mercado de Valores*. Quito.
- Cristina, T. B. (01 de 06 de 2005). *Edirectivos, Revista Sección Financiera*. Recuperado el 27 de 06 de 2013, de <http://edirectivos.dev.nuatt.es/articulos/1000002320-los-prestamos-sindicados-como-alternativa-a-la-financiacion-tradicional>
- León, I. G.-E., & Mancha, A. P. (s.f.). FINANCIACIÓN SINDICADA CORPORATIVA . *Revista Española de Relaciones Internacionales* , 94 - 120.
- Manuelito, S., & Jiménez, L. F. (2010). *Los mercados financieros en América latina y el financiamiento de la inversión*. Santiago de Chile.
- Marcelo, V. (08 de 01 de 2013). *slideshare*. Recuperado el 27 de 06 de 2013, de <http://www.slideshare.net/PMD12/crditos-sindicados>
- Rico, R., & Zuluaga, J. E. (16 de 03 de 2008). *Corporación Interamericana de Inversiones*. Recuperado el 15 de 05 de 2013, de <http://www.iic.org/es/media/news/mizuho-corporate-bank-ltd-otorga-un-pr%C3%A9stamo-sindicado-plazo-de-us50-millones-la>
- Serrano, J. L. (2012). *scielo, Rev. chil. derecho vol.39 no.3*. Recuperado el 28 de 06 de 2013, de [http://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-34372012000300002&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-34372012000300002&script=sci_arttext).

## **ANEXOS**

### **Anexo 1**

#### **Ley de Mercado de Valores**

**Art. 44. Del objeto y naturaleza.** Bolsas de valores son las corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, que tienen por objeto brindar a sus miembros 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 el C.N.V.

Los beneficios económicos que produjeren las bolsas de valores deberán ser reinvertidos en el cumplimiento de su objeto.

### **Anexo 2**

#### **Guía de Mercado de Valores del Ecuador**

##### **Característica del Mercado de Valores**

- Incorporación: El valor es el documento necesario para ejercer el derecho literal que en él se consigna.
- Literalidad: La extensión del derecho se sujeta a lo redactado en el documento.
- Autonomía: El tenedor del título es autónomo frente a los anteriores poseedores.
- Negociabilidad: Es decir que puede ser transferido libremente en un mercado.

### **Anexo 3**

#### **Ley de Mercado de Valores**

**Art. 30.- De los valores de renta fija.** Valores de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, sino que está predeterminado en el momento de la emisión y es aceptado por las partes.

El emisor puede colocar los valores de renta fija que emita en el mercado primario bursátil o extrabursátil, a través de una casa de valores, pudiendo colocar también directamente dichos valores en el mercado primario extrabursátil.

En el mercado secundario extrabursátil, los inversionistas institucionales, podrán comprar y vender valores de renta fija por cuenta propia. Para tales efectos, se considera que las administradoras de fondos y fideicomisos, cuando actúen por los fondos y fideicomisos que administren, hacen inversiones por cuenta propia.

Todas las operaciones de mercado secundario con instrumentos emitidos a largo plazo, esto es a más de trescientos sesenta días, deberán ser negociadas en las bolsas de valores.

Al respecto, el Directorio del Banco Central del Ecuador determinará las condiciones en las que el Banco Central, dentro de las previsiones del programa monetario y financiero y sólo como instrumento de control monetario, puede efectuar operaciones de mercado abierto, en sujeción a la Ley Orgánica de Régimen Monetario y Banco del Estado.

## **Anexo 4**

### **Ley de Mercado de Valores**

**Art. 32.- De los valores de renta variable.-** Valores de renta variable son el conjunto de los activos financieros que no tienen un vencimiento fijo y cuyo rendimiento, en forma de dividendos o capital, variará según el desenvolvimiento del emisor.

Tanto en el mercado primario como secundario los valores de renta variable, inscritos en bolsa deberán negociarse únicamente en el mercado bursátil 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.

Serán nulas las negociaciones realizadas con violación de lo que dispone el presente artículo sin que, por consiguiente, el cesionario pueda ejercer ninguno de los derechos que le otorga la ley al accionista.

Los representantes legales de emisores cuyas acciones se encuentran inscritas en las bolsas de valores, deberán abstenerse de inscribir transferencias de dichas acciones sin que previamente se les haya presentado la respectiva liquidación de bolsa, salvo en los casos determinados en el inciso segundo de este artículo.

## **Anexo 5**

### **Ley de Mercado de Valores**

#### **De las inversiones del sector público en el mercado de valores**

**Art. 37.- de las inversiones del sector público a través de las bolsas de valores**

Las inversiones y compraventa de activos financieros que realicen directa o indirectamente las entidades y organismos del sector público, que excedan mensualmente del valor de dos mil seiscientos veintiocho 90/100 (2.628,90) dólares de los estados unidos de América, deberán realizarse obligatoriamente a través de los sistemas de negociación bursátiles interconectados entre las bolsas de valores establecidas en el país.

Se exceptúan de la obligatoriedad de realizar las inversiones y compraventa de activos financieros, en la forma prevista en el inciso primero: los depósitos monetarios en cuentas corrientes y de ahorros; las operaciones de reporto que efectúen las entidades y organismos del sector público, hasta cuando estas operaciones sean implementadas por las bolsas de valores; las subastas de valores y demás operaciones que con fines de política monetaria, crediticia, cambiaria y financiera realice el banco central del Ecuador. E y de mercado de valores

Cuando las operaciones antes mencionadas se efectúen en mercados extranjeros estarán sujetas a las disposiciones que expida el directorio del banco central del Ecuador.

Para efectos de negociaciones bursátiles, se deberán observar las siguientes disposiciones:

- a) las instituciones financieras del sector público, el ministerio de economía y finanzas, el banco central del Ecuador, la corporación financiera nacional, el fondo de solidaridad, el instituto ecuatoriano de seguridad social, las instituciones no financieras del sector público que de conformidad con sus propias leyes estén obligadas a calificar a un funcionario o empleado para que realice operaciones bursátiles y, aquellas que en consideración al volumen de sus transacciones sean expresamente autorizadas por el C.N.V.,

ministerio de economía y finanzas y el directorio del banco central del Ecuador, deberán realizar operaciones bursátiles a través de funcionarios o empleados calificados para el efecto por las bolsas de valores, quienes actuarán exclusivamente a nombre de las mismas o de otras instituciones del sector público, de conformidad con las normas previstas en esta ley; y,

- b) Las demás entidades del sector público que no se encuentren dentro de aquellas previstas en el literal anterior, podrán efectuar sus operaciones bursátiles por intermedio de funcionarios o empleados de otras instituciones del sector público debidamente calificados para el efecto por las bolsas de valores o por intermedio de casas de valores, asignadas en virtud de una calificación que al menos considerará condiciones de costo; capacidad jurídica, técnica y financiera; y, seguridad del intermediario; además de los requisitos que establezcan mediante normas de carácter general el C.N.V. y el Directorio del Banco Central del Ecuador, en forma conjunta.

## **Anexo 6**

### **Ley General de las Instituciones del Sistema Financiero**

**Art 4.** La Superintendencia autorizará a las instituciones del sistema financiero privado, sujetas a esta Ley, la adopción y registro de cualquier denominación que crean conveniente, con tal que no pertenezca a otra institución y que no se preste a confusiones.

En su denominación las instituciones del sistema financiero harán constar su calidad de "banco" o "sociedad financiera" o "corporaciones de inversión y desarrollo".

## **Anexo 7**

### **Codificación de resoluciones expedidas por CNV**

#### **Título III Subtítulo I Capítulo V Titularización**

##### **Sección I**

###### **Autorización e inscripción de la emisión en el registro del mercado de valores**

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

##### 1. Información general:

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

1.2 Prospecto de oferta pública.

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

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

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

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

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

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

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

## 2. Información adicional para titularización de cartera de crédito:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### 5. Información adicional para titularización de flujos de fondos:

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

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

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

5.4 **Nota:** Numeral derogado por Resolución del Consejo Nacional de Valores No. 3, publicada en Registro Oficial 492 de 19 de Diciembre del 2008.

**Nota:** Numeral 1.6 sustituido por Resolución del Consejo Nacional de Valores No. 1, publicada en Registro Oficial 167 de 11 de Septiembre del 2007.

## **Anexo 8**

### **Codificación de resoluciones expedidas por CNV**

#### **Título III Subtítulo I Capítulo V Titularización**

**Art. 6.- Contenido del prospecto de oferta pública.-** El prospecto de oferta pública primaria de valores resultantes de un proceso de titularización, deberá contener, al menos, la siguiente información:

1. Información general:

1.1 Portada

1.1.1 Título: "PROSPECTO DE OFERTA PÚBLICA", debidamente destacado.

1.1.2 Nombre o razón social del originador.

1.1.3 Nombre o razón social del agente de manejo.

1.1.4 Denominación específica del fideicomiso mercantil o del fondo colectivo emisor de los valores.

1.1.5 Tipo de valores a emitir: de contenido crediticio, de participación o mixtos.

1.1.6 Monto de la emisión.

1.1.7 Calificación de riesgo otorgada a la emisión.

1.1.8 Nombre del agente pagador.

1.1.9 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.

1.1.10 Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros autorizando la titularización, de ser el caso.

1.1.11 Cláusula de exclusión, según lo establece el artículo 15 de la Ley de Mercado de Valores.

1.2 Información general del originador:

1.2.1 Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónica.

1.2.2 Objeto social, de ser el caso.

1.2.3 Descripción de la actividad económica, productos y participación en el mercado.

1.2.4 Grupo financiero al que pertenece, si fuere del caso. 1.2.5 Finalidad de la titularización.

1.2.6 Información económica y financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo, análisis vertical e índices.

### 1.3 Información general del agente de manejo:

1.3.1 Nombre, dirección, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico.

1.3.2 Grupo financiero al que pertenece, si fuere el caso. 1.3.3 Fecha de constitución y plazo de duración de la sociedad.

1.3.4 Organización de la sociedad.

1.3.5 Recurso humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fondos y fideicomisos.

1.3.6 Identificación y experiencia del personal directivo.

1.3.7 Autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores;

1.3.8 Capital social y composición accionaria.

1.3.9 Información económico - financiera; estados financieros del último ejercicio fiscal, junto con las notas y dictamen del auditor externo y un análisis vertical e índices.

1.3.10 Indicación de que las obligaciones asumidas por el agente de manejo son de medio y no de resultado.

1.4 Información sobre el patrimonio autónomo emisor de los valores y del proceso de titularización:

1.4.1 Denominación específica del patrimonio autónomo.

1.4.2 Fecha y escritura pública de constitución.

1.4.3 Inscripción de la escritura pública de constitución en los registros pertinentes, si fuere el caso.

1.4.4 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.

1.4.5 Descripción y valor de los activos transferidos para el desarrollo del proceso de titularización y de sus garantías, si las hubiere.

1.4.6 Copia del reglamento de gestión del proceso de titularización.

1.4.7 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.

1.4.8 Descripción detallada de los mecanismos de garantía utilizados en el proceso de titularización.

1.4.9 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.

1.4.10 Relación de costos y gastos a ser asumidos por el patrimonio autónomo.

1.4.11. Aspectos tributarios del patrimonio autónomo.

1.4.12 Causales de terminación del mecanismo utilizado para titularizar y procedimiento para su liquidación.

1.4.13 Causales y procedimiento para la sustitución del agente de manejo.

1.4.14 Nombre o razón social de la firma auditora.

1.4.15 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.

1.5 Características de la emisión:

1.5.1 Monto total de la emisión.

1.5.2 Plazo de la oferta pública.

1.5.3 Procedimiento para la colocación.

1.5.4 Condiciones especiales de la colocación, si fuere el caso.

1.5.5 Monto mínimo de la inversión.

1.5.6 Forma y lugar de suscripción de los valores.

1.5.7 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.

1.5.8 Extracto del estudio técnico de la calificadora de riesgo.

2. Contenido adicional del prospecto para la titularización de cartera de crédito: Además de la información general, el prospecto para la titularización de cartera de crédito, deberá contener la siguiente información especial:

2.1 Descripción del tipo cartera: comercial, de consumo o para la vivienda; y de sus características: edad promedio, número de deudores y valor promedio de los créditos, calificación de riesgo, distribución geográfica, tasa de interés efectiva promedio, garantías y coberturas de seguros, si las hubiere.

2.2 Resumen de la última valoración realizada por la comisión especial de activos de riesgo, siempre que la misma no exceda de tres meses; en el caso de cartera de crédito de instituciones financieras.

2.3 Resumen de la valoración realizada por la calificadora de riesgo o auditora externa, debidamente inscrita en el Registro del Mercado de Valores en el caso de cartera de compañías o entidades no financieras.

2.4 Índice de siniestralidad y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos realizados.

3. Contenido adicional del prospecto para la titularización de inmuebles: Además de la información general, el prospecto para la titularización de inmuebles deberá contener la siguiente información especial:

3.1 Descripción detallada del inmueble titularizado que contenga al menos: Tipo de bien, ubicación, área de construcción, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.

3.2 Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos realizados.

3.3 Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido por la Ley de Mercado de Valores.

3.4 Resumen de los dos avalúos actualizados, efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.

4. Contenido adicional del prospecto para la titularización de proyectos inmobiliarios. Además de la información general, el prospecto para la titularización de proyectos inmobiliarios deberá contener la siguiente información especial:

4.1 Descripción detallada del bien inmueble transferido al patrimonio autónomo que contenga al menos: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.

4.2 Descripción del proyecto inmobiliario a desarrollar, incluyendo un resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico, económico y de factibilidad; programación y presupuesto de obra del mismo.

4.3 Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto.

4.4 Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo.

4.5 Nombre o razón social del constructor y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.

4.6 Nombre o razón social del fiscalizador y resumen de su experiencia en el sector de la construcción y en obras de similar naturaleza y envergadura, a la que será desarrollada.

4.7 Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación, e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.

4.8 Resumen del contrato de construcción.

4.9 Resumen del contrato de fiscalización.

4.10 Descripción de las garantías bancarias o póliza de fiel cumplimiento del contrato de construcción y de buen uso de los anticipos y de los fondos recibidos.

4.11 Resumen de los dos avalúos actualizados efectuados por peritos independientes del originador y del agente de manejo.

4.12 Descripción de la póliza de seguro que ampara el inmueble contra todo riesgo, acorde con lo establecido en la Ley de Mercado de Valores.

5. Contenido adicional del prospecto para la titularización de flujos de fondos en general. Además de la información general, el prospecto para la titularización de flujos de fondos deberá contener la siguiente información especial:

5.1 Descripción detallada del activo o proyecto titularizado, a partir del cual se generarán los flujos de fondos materia de la titularización. Tratándose de bienes inmuebles, descripción detallada del bien transferido al patrimonio autónomo: tipo de bien, ubicación, área, número y fecha de inscripción en el Registro de la Propiedad.

5.2 Resumen de los aspectos más relevantes del estudio técnico - económico que respalda la generación de los flujos de fondos proyectados.

5.3 Etapas y duración estimada de la ejecución del proyecto, si fuere el caso.

5.4 Descripción detallada de la determinación del punto de equilibrio del proyecto y tratamiento, en caso de no alcanzarse el mismo, si fuere el caso.

5.5 La información señalada en los literales 4.5), 4.6), 4.8), 4.9), 4.10), 4.11) y 4.12) del numeral anterior, si fuere el caso.

5.6 Índice de desviación y descripción detallada de la metodología empleada para su fijación e indicación de los cálculos matemáticos efectuados.

5.7 Características de los activos, indicando por lo menos lo siguiente:

5.7.1 Detalle y descripción de todos los aspectos relevantes de los que lo integran o integrarán, en especial lo relativo a su titularidad o propiedad anterior o al momento de lanzarse la oferta; sus garantías y los gravámenes a los que estuvieren afectos, entre otros.

5.7.2 Valor monetario de los activos, con la descripción detallada del procedimiento de valuación y con el sustento respectivo de una reconocida sociedad auditora o empresa especializada.

5.7.3 Valor de adquisición.

5.7.4 Régimen de sustitución y de adquisición o inversión en nuevos activos, de ser el caso.

5.7.5 Análisis del flujo esperado de efectivo o de derechos de contenido económico a ser generados a partir del patrimonio.

5.7.6 Relación de costos y gastos a ser asumidos con los activos que integran el patrimonio.

5.7.7 Garantías adicionales que se hubieran establecido o se fueran a establecer en relación al patrimonio, en su conjunto.

## **Anexo 9**

### **Ley de Mercado de Valores**

#### **De las casas de valores**

**Art. 56.- De su naturaleza y requisitos de operación.-** Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley. Para constituirse deberá tener como mínimo un capital inicial pagado de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis (105.156) dólares de los Estados Unidos de América, a la fecha de la apertura de la cuenta de integración de capital, que estará dividido en acciones nominativas.

Las casas de valores deberán cumplir los parámetros, índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera y controles que determine el C.N.V., tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores y la situación económica del país. El incumplimiento de estas disposiciones reglamentarias será comunicado por las casas de valores a la Superintendencia de Compañías, dentro del término de cinco días de ocurrido el hecho y, deberá ser subsanado en el plazo y la forma que determine dicho organismo de control.

Los grupos financieros, las instituciones del sistema financiero privado, podrán establecer casas de valores, si constituyen una filial distinta de la entidad que funge como cabeza de grupo en la que el porcentaje de su propiedad sea el autorizado por la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

Las casas de valores no podrán efectuar ninguna clase de operación mientras no se encuentren legalmente constituidas, cuenten con la autorización de funcionamiento y sean miembros de una o más bolsas de valores.

Sus funciones de intermediación de valores se regirán por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil en lo que fuere aplicable, sin perjuicio de lo dispuesto en esta Ley.

## **Anexo 10**

### **Ley de Mercado de Valores**

**Art. 150.- De los mecanismos de garantía.** 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.

**Sobrecolaterización.** 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.

## **Anexo 11**

### **TARIFA DE INSCRIPCIÓN Y CUOTA ANUAL DE MANTENIMIENTO DE EMISORES EN BOLSA**

El Directorio de La Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil

Considerando:

Que, es necesario actualizar el cobro de la tarifa de Inscripción y la Cuota anual de Mantenimiento de Inscripción de los emisores que se inscriban en el registro de la Bolsa de Valores de Guayaquil.

Que, el artículo 51, literal b) del Estatuto Social de la Bolsa de Valores de Guayaquil, dispone que el Directorio tiene la facultad de expedir las regulaciones que considere necesarias para el buen funcionamiento de la Corporación; y,

En uso de la atribución que le confiere el artículo 43 de la Ley de Mercado de Valores vigente.

**Resuelve:**

Reformar la Regulación No. 97-005-BVG dictada el 2 de Julio de 1.997, que contiene el Reglamento para el cobro de la Tarifa de Inscripción y la Cuota Anual de

Mantenimiento de Emisores en Bolsa al cobro de las Comisiones que la Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil percibe por las operaciones que por su intermedio se efectúan en los términos expresados a continuación:

### **REGLAMENTO PARA EL COBRO DE LA TARIFA DE INSCRIPCIÓN Y LA CUOTA ANUAL DE MANTENIMIENTO DE EMISORES EN BOLSA**

**Art. 1.-** La presente Regulación tiene por objeto establecer las normas generales relativas al pago tanto de la Tarifa de inscripción que deben efectuar todos los emisores que se inscriban en la Corporación Civil Bolsa de Valores de Guayaquil, como de la cuota anual de mantenimiento de su inscripción.

**Art. 2.-** El pago de la inscripción de un emisor en la BVG le confiere el derecho a inscribir para su negociación en rueda los valores que éste emita, acepte o avale, sin costo adicional, por el período correspondiente a los días del año que faltaren por recurrir hasta el 31 de Diciembre, contados a partir de la fecha de la aprobación de la inscripción por parte del Directorio de esta Corporación.

**Art. 3.-** La tarifa de inscripción será cancelada por una sola vez, cuando el directorio de la Corporación apruebe el registro del emisor en la Bolsa, dicho pago deberá efectuarse previo a la negociación de los respectivos valores en rueda.

**Art. 4.-** Se fijan las cuotas de inscripción y mantenimiento, en base al tipo de valores que inscriba el emisor, diferenciados en cuatro grupos:

- Emisores de Acciones y similares valores de renta variable.
- Emisores de títulos genéricos
- Titularizaciones
- Emisores de títulos específicos: Obligaciones, Papel Comercial y similares títulos de renta fija

Para el caso de emisores de acciones y similares valores de renta variable y/o genéricos se aplicarán los porcentajes contenidos Cuadro A, sobre la base del Patrimonio, expresado en los Estados Financieros (auditados o preliminares) del último ejercicio contable, los mismos que deberán ser obtenidos de fuentes confiables (emisor, publicaciones en periódicos, Superintendencia de Bancos, Superintendencia de Compañías, sitios web oficiales del emisor o de las entidades de control, prospectos de oferta pública). La cuota se calculará basándose en la primera fuente confiable que se encuentre disponible; y, si existiera diferencia por la aparición de nueva información (Estados Financieros auditados) posterior a su cálculo, se realizará el ajuste respectivo, a favor o en contra del emisor.

| <b>CUADRO A: PARA INSCRIPCION Y MANTENIMIENTO DE ACCIONES Y/O GENERICOS,</b> |                   |
|--|-------------------|
| <b>PATRIMONIO:</b>   | <b>PORCENTAJE</b> |
| Por los primeros USD\$ 50,000,000  | 0.02 por ciento   |
| Por los segundos USD\$ 50,000,000  | 0.0175 por ciento |
| Por los terceros USD\$ 50,000,000  | 0.015 por ciento  |
| Por los cuartos USD\$ 50,000,000   | 0.0125 por ciento |
| Por el excedente   | 0.010 por ciento  |

Las facturas comerciales negociables, se consideran títulos genéricos con un tratamiento preferencial, por lo tanto los emisores que inscriban únicamente estos papeles se ajustarán a la tarifa del 0.01% sobre el valor de su patrimonio, con una

cuota mínima de USD\$ 100.00. Estas condiciones rigen tanto para cuota de inscripción como para cuota de mantenimiento.

Para las Titularizaciones, se aplicará los valores descritos en el Cuadro B, debiendo considerar que el cobro de la cuota de inscripción se realizará por cada tramo que el emisor decida emitir, y la cuota de mantenimiento sobre el saldo por amortizar del total de la deuda colocada y/o del monto de los valores de participación colocados.

El Agente de manejo o el Originador deberán reportar anualmente sobre las colocaciones y saldo por amortizar, de manera que pueda ser utilizado como base para los cálculos respectivos.

| <b>CUADRO B: PARA INSCRIPCION Y MANTENIMIENTO DE TITULARIZACIONES</b> |                   |
|---|-------------------|
| <b>PATRIMONIO:</b>  | <b>PORCENTAJE</b> |
| Por los primeros USD\$ 20,000,000                                     | 0.0175 por ciento |
| Por los segundos USD\$ 20,000,000                                     | 0.0150 por ciento |
| Por los terceros USD\$ 20,000,000                                     | 0.0125 por ciento |
| Por los cuartos USD\$ 20,000,000                                      | 0.0100 por ciento |
| Por el excedente  | 0.0050 por ciento |

Para el caso de los emisores inscritos en el grupo referido a títulos específicos, se aplicarán los porcentajes contenidos en el Cuadro C, sobre el saldo por amortizar de la deuda que se encuentre en circulación al cierre del ejercicio del año anterior al que corresponde la cuota.

| <b>CUADRO C: PARA INSCRIPCIÓN Y MANTENIMIENTO<br/>DE TÍTULOS ESPECÍFICOS DE RENTA FIJA</b> |                                    |          |
|--|------------------------------------|----------|
|  | <b>Monto / Saldo por Amortizar</b> | <b>%</b> |
| Menos de   | USD\$ 3'000,000                    | 0.200%   |
| Desde  | USD\$ 3'000,001 hasta 10'000,000   | 0.175%   |
| Desde  | USD\$ 10'000,001 hasta 20'000,000  | 0.150%   |
| Desde  | USD\$ 20'000,001 hasta 30'000,000  | 0.100%   |
| Desde  | USD\$ 30'000,001 en adelante       | 0.050%   |

No obstante, la cuota de inscripción se calculará sobre el total de la emisión aprobada, a partir de la primera cuota de mantenimiento se aplicará el criterio del saldo por amortizar. El Representante de Obligacionistas o el Emisor deberán reportar anualmente sobre las colocaciones y saldo por amortizar, de manera que pueda ser utilizado como base para los cálculos respectivos.

Para el caso de los emisores que teniendo únicamente inscritos títulos específicos, su patrimonio fuera de hasta USD\$ 25,000,000, se aplicará el criterio del patrimonio, correspondiéndole el porcentaje asignado al primer rango 0.02% y respetando las consideraciones determinadas para la utilización de esta tabla. En el momento en que toda la deuda en circulación de estos emisores venciera, se pasará a cobrar la cuota mínima.

No obstante, para el caso de emisores que para su cuota de inscripción, obtuvieran una cuota más baja por la metodología alternativa a la que le corresponde, se podrá hacer una consulta al Director General para solicitar el pago de la cuota más baja.

La cuota mínima, tanto de inscripción como de mantenimiento, es de USD\$ 200 dólares (excepto para facturas comerciales) y la cuota máxima de USD\$ 25,000.

**Art. 5.-** El pago de la cuota anual de mantenimiento deberá realizarse dentro del primer semestre del año. Los emisores que efectúen el pago hasta el mes de mayo, obtendrán un descuento por pronto pago del 5% sobre la cuota respectiva.

Los emisores que excedieren este plazo, de un semestre, serán acreedores a una multa equivalente a la tasa de interés legal anualizado por los días de retraso.

**Art. 6.-** Cuando se trate de la inscripción de nuevos emisores en un período anual ya iniciado, se tomará en cuenta el patrimonio registrado en el último balance general disponible. El valor de la inscripción será la parte proporcional de la cuota anual que corresponda de acuerdo al número de días que faltaren para concluir el año calendario.

**Art. 7.-** En el caso de que un emisor tuviera inscritos más de un grupo de valores, definidos en el artículo cuarto de este reglamento, pagará únicamente por inscripción o mantenimiento, el valor que resulte de aplicar los porcentajes contenidos en el Cuadro A, esto es por el criterio del patrimonio.

En el caso que un emisor tuviera acciones y similares valores de renta variable y/o genérica, y, decidiera realizar emisiones de títulos específicos o sea originadores en procesos de titularización, se les reconocerá un descuento sobre el valor de la cuota que le corresponda, de acuerdo al Cuadro D.

| <b>CUADRO D: DESCUENTOS POR EMISIONES DE OBLIGACIONES,<br/>PAPEL COMERCIAL Y OTROS SIMILARES DE RENTA FIJA,<br/>ORIGINACION DE TITULARIZACIONES</b> |                              |
|---|------------------------------|
| <b>Monto / Saldo por Amortizar</b>  | <b>Descuento sobre Cuota</b> |
| Menos de USD\$ 3,000,000  | 5%                           |
| Desde USD\$ 3'000,001 hasta 10'000,000  | 8%                           |
| Más de USD\$ 10,000,000   | 10%                          |

**Art. 8.-** Las entidades públicas, semipúblicas y de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras están exentas del pago de la cuota de inscripción institucional, así como de la cuota anual de mantenimiento.

**Art. 9.-** El incumplimiento en el pago de las tarifas señaladas en la presente Regulación faculta a esta Corporación a no autorizar la negociación de los títulos que emitan, acepten o avalen o la suspensión temporal o definitiva de los valores.

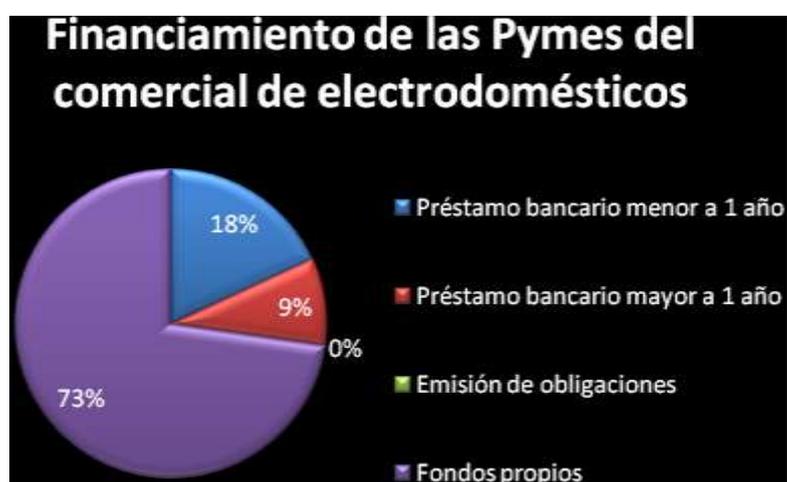
**Art. 10.-** Para los emisores que teniendo inscritos únicamente títulos específicos, no mantengan valores en circulación, es decir, los valores emitidos hayan sido pagados en su totalidad, se reducirá el requerimiento de entrega de información de trimestral a semestral, o a aquella que disponga el Órgano de Control como frecuencia mínima.

## Anexo 12

### Tabulación de Encuesta

#### 1.- Como financió sus operaciones en el último año.

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| Préstamo bancario menor a 1 año | 2 |
| Préstamo bancario mayor a 1 año | 1 |
| Emisión de obligaciones         | 0 |
| Fondos propios                  | 8 |



#### 2.- Marque con una "X" la línea de productos que comercializa

|   |    |
|---|----|
| a.- Línea Blanca (Refrigeradoras, Cocinas, Lavadoras, etc.) | 11 |
| b.- Línea Marrón (Tv, DVD, Equipo de Sonido, etc.)          | 6  |
| c.- Vehículos Motorizados (Moto, Tricimoto, Cuadrón)        | 0  |
| d.- Otros (Línea bebe, plásticos y juguetes)                | 1  |



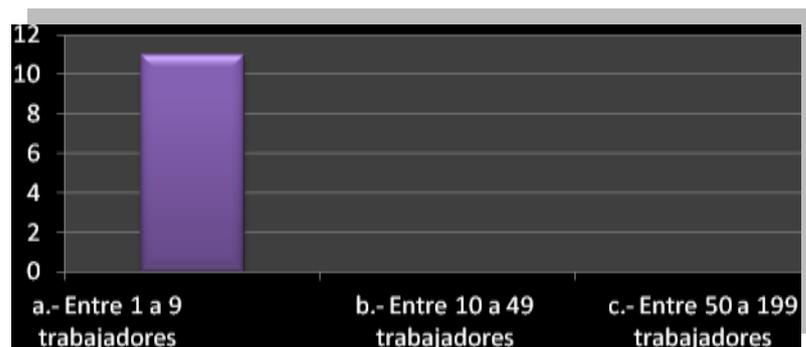
3.- Su capital al cierre del último periodo fue:

|                            |    |
|----------------------------|----|
| a.- Menor a \$100.000      | 1  |
| b.- 100.001 – 1'000.000    | 10 |
| c.- 1'000.001 de 5'000.000 |    |



4.- ¿Cuántos empleados tiene su compañía?

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| a.- Entre 1 a 9 trabajadores    | 11 |
| b.- Entre 10 a 49 trabajadores  |    |
| c.- Entre 50 a 199 trabajadores |    |



### 5.- ¿Hasta cuántos meses da crédito?

|                        |   |
|------------------------|---|
| a.- 1 mes              |   |
| b.- 3 meses a 6 meses  | 4 |
| c.- 7 meses a 12 meses | 1 |
| d.- contado            | 6 |



### 6.- ¿Cada qué tiempo recupera su cartera de clientes?

|                 |   |
|-----------------|---|
| 1 a 2 meses     | 1 |
| 3 a 6 meses     | 3 |
| 7 a 12 meses    | 0 |
| Más de 12 meses | 1 |
| contado         | 5 |



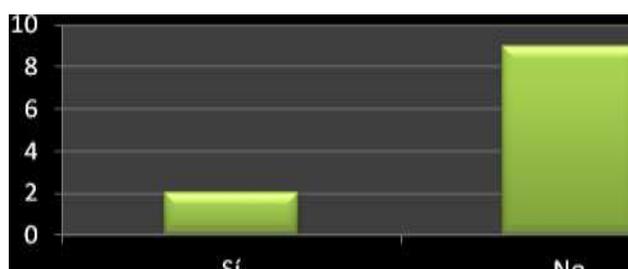
7. ¿Conoce usted qué es el mercado bursátil?

|    |   |
|----|---|
| Sí | 2 |
| No | 9 |



8. ¿Conoce usted el proceso de titularización?

|    |   |
|----|---|
| Sí | 2 |
| No | 9 |



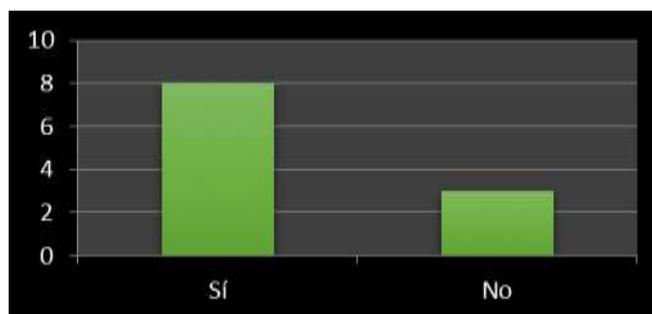
**9.- ¿Sabe que mediante el proceso de titularización puede financiar sus cuentas por cobrar?**

|    |    |
|----|----|
| Sí | 1  |
| No | 10 |



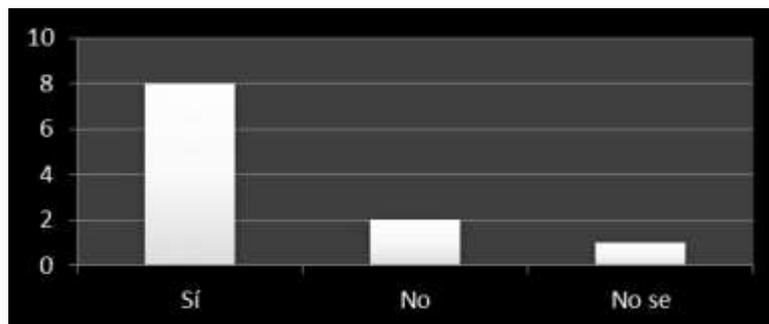
**10.- ¿Sabía usted que mediante la titularización se pueden asegurar activos a largo plazo?**

|    |   |
|----|---|
| Sí | 8 |
| No | 3 |



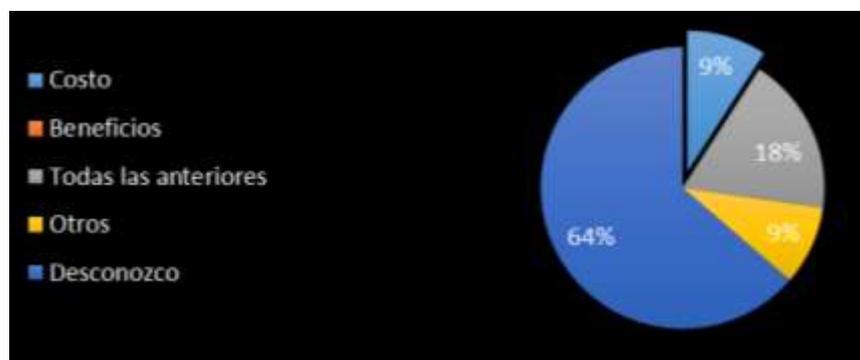
**11.- ¿Estaría usted dispuesto a utilizar un sistema de titularización aplicado a Pymes como fuente de financiamiento?**

|       |   |
|-------|---|
| Sí    | 8 |
| No    | 2 |
| No se | 1 |



**12.- ¿De que dependería aplicar el sistema de titularización para Pymes a corto plazo?**

|                      |   |
|----------------------|---|
| Costo                | 1 |
| Beneficios           |   |
| Todas las anteriores | 2 |
| Otros                | 1 |
| Desconozco           | 7 |





## SEDE GUAYAQUIL

### **Tema de tesis**

Sistema de financiamiento a corto plazo a través de la titularización de activos enfocado a la cartera de cuentas por cobrar de las pymes del sector comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil.

**Autores:** Roberto Veliz Ladines y Cristhian Quinde Mite.

### **Objetivos Generales**

Proponer un sistema de financiamiento a corto plazo por medio de la titularización de la cartera de cuentas por cobrar de las PYMES del sector comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil a través de un Manual para la aplicación de un sistema de financiamiento a corto plazo.

### **Objetivos específicos**

- Analizar la situación actual de las PYMES del sector comercial de electrodomésticos en la ciudad de Guayaquil.
- Identificar cómo se aplicarían los sistemas de titularización a corto plazo para las Pymes del sector comercial de electrodomésticos en Guayaquil.
- Desarrollar un manual para la aplicación de un sistema de financiamiento a corto plazo a través de la titularización de activos en las pymes del sector comercial de electrodomésticos.



## SEDE GUAYAQUIL

### Registro de validación de los instrumentos para la recolección de datos

**Tema de tesis.** Sistema de financiamiento a corto plazo a través de la titularización de activos enfocado a la cartera de cuentas por cobrar de las pymes del sector comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil.

**Autores:** Roberto Veliz Ladines y Cristhian Quinde Mite.

| I<br>T<br>E<br>M    | A) Correspondencia de las preguntas con los objetivos, variables e indicadores<br>P=Pertinente<br>NP= No Pertinente |    | B) Calidad Técnica Representativa<br>O=Óptima<br>B=Buena<br>R=Regular<br>D=Deficiente |   |   |   | C) Lenguaje<br>A=Apropiado<br>I= Inapropiado |   | OBSERVACIONES |  |
|---------------------|---|----|---|---|---|---|--|---|---------------|--|
|                     | P   | NP | O   | B | R | D | A  | I |               |  |
| 1                   |   |    |   |   |   |   |  |   |               |  |
| 2                   |   |    |   |   |   |   |  |   |               |  |
| 3                   |   |    |   |   |   |   |  |   |               |  |
| 4                   |   |    |   |   |   |   |  |   |               |  |
| 5                   |   |    |   |   |   |   |  |   |               |  |
| 6                   |   |    |   |   |   |   |  |   |               |  |
| 7                   |   |    |   |   |   |   |  |   |               |  |
| 8                   |   |    |   |   |   |   |  |   |               |  |
| 9                   |   |    |   |   |   |   |  |   |               |  |
| 10                  |   |    |   |   |   |   |  |   |               |  |
| 11                  |   |    |   |   |   |   |  |   |               |  |
| DATOS DEL EVALUADOR |   |    | Nombre:   |   |   |   |  |   | C.I.          |  |
|                     |   |    | Profesión:  |   |   |   |  |   | Cargo:        |  |
|                     |   |    | Fecha:  |   |   |   |  |   | Firma         |  |



## SEDE GUAYAQUIL

### Encuesta Para

**Determinar un sistema de financiamiento a corto plazo por medio de la titularización de la cartera de cuentas por cobrar de las Pymes del sector de comercial de electrodomésticos de la ciudad de Guayaquil.**

Tesis previa obtención del título de **Ingeniero comercial** con mención en **Finanzas** perteneciente los autores: Roberto Veliz Ladines y Cristhian Quinde Mite.

### 1.- Como financió sus operaciones en el último año.

|                                 |  |
|---------------------------------|--|
| Préstamo bancario menor a 1 año |  |
| Préstamo bancario mayor a 1 año |  |
| Emisión de obligaciones         |  |
| Fondos propios                  |  |

### 2.- Marque con una "X" la línea de productos que comercializa

|   |  |
|---|--|
| a.- Línea Blanca (Refrigeradoras, Cocinas, Lavadoras, etc.) |  |
| b.- Línea Marrón (Tv, DVD, Equipo de Sonido, etc.)          |  |
| c.- Vehículos Motorizados (Moto, Tricimoto, Cuadrón)        |  |
| d.- Otros (Línea bebe, plásticos y juguetes)                |  |

**3.- Su capital al cierre del último periodo fue:**

|                            |  |
|----------------------------|--|
| a.- Menor a \$100.000      |  |
| b.- 100.001 – 1'000.000    |  |
| C.- 1'000.001 de 5'000.000 |  |

**4.- ¿Cuántos empleados tiene su compañía?**

|                                 |  |
|---------------------------------|--|
| a.- Entre 1 a 9 trabajadores    |  |
| b.- Entre 10 a 49 trabajadores  |  |
| c.- Entre 50 a 199 trabajadores |  |

**5.- ¿Hasta cuántos meses da crédito?**

|                        |  |
|------------------------|--|
| a.- 1 mes              |  |
| b.- 3 meses a 6 meses  |  |
| c.- 7 meses a 12 meses |  |
| d.- contado            |  |

**6.- ¿Cada qué tiempo recupera su cartera de clientes?**

|                 |  |
|-----------------|--|
| 1 a 2 meses     |  |
| 3 a 6 meses     |  |
| 7 a 12 meses    |  |
| Más de 12 meses |  |
| contado         |  |

**7. ¿Conoce usted qué es el mercado bursátil?**

|    |  |
|----|--|
| Sí |  |
| No |  |

**8. ¿Conoce usted el proceso de titularización?**

|    |  |
|----|--|
| Sí |  |
| No |  |

**9.- ¿Sabe que mediante el proceso de titularización puede financiar sus cuentas por cobrar?**

|    |  |
|----|--|
| Sí |  |
| No |  |

**10.- ¿Sabía usted que mediante la titularización se pueden asegurar activos a largo plazo?**

|    |  |
|----|--|
| Sí |  |
| No |  |

**11.- ¿Estaría usted dispuesto a utilizar un sistema de titularización aplicado a Pymes como fuente de financiamiento?**

|       |  |
|-------|--|
| Sí    |  |
| No    |  |
| No se |  |

**12.- ¿De que dependería aplicar el sistema de titularización para Pymes a corto plazo?**

|                      |  |
|----------------------|--|
| Costo                |  |
| Beneficios           |  |
| Todas las anteriores |  |
| Otros                |  |
| Desconozco           |  |