



FACULTAD DE ECONOMÍA Y CIENCIAS EMPRESARIALES

TEMA:

**TITULARIZACIONES SINDICADAS COMO HERRAMIENTA DE
FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES EN GUAYAQUIL**

Trabajo de Investigación que se presenta como requisito previo a optar el grado de Ingeniera en Ciencias Empresariales con concentración en Gestión Empresarial y Finanzas con mención en Finanzas Internacionales.

Autor:

Daniela Aguilera M.

Tutor: Roberto Flores

Samborondón, Abril 2014

Este trabajo de titulación se lo dedico a Dios por brindarme salud y bendiciones para realizarlo. A mis padres, mis mayores respaldo durante toda mi vida y que han permitido que alcance un logro más.

Índice General

Introducción	8
Capítulo 1.....	10
Antecedentes	10
Descripción del problema	11
Alcance y delimitación del objeto	13
Preguntas de investigación	14
Objetivos de Investigación.....	14
Justificación	14
Capítulo 2: Marco referencial.....	17
Marco Teórico	17
Marco Conceptual.....	22
Marco Legal.....	36
Capítulo 3 Metodología	42
1. Formulación de la hipótesis	42
2. Diseño de la investigación.....	42
Tipo de investigación	42
Novedad y viabilidad	42
Conceptualización y operacionalización de las variables.	42
3. Población y muestra.....	43
4. Instrumentos, herramientas y procedimiento de la investigación.....	43
Capítulo 4: Diagnóstico Situacional.....	45
Capítulo 5: Propuesta de mejoramiento de la situación práctica....	107
Conclusiones	107
Recomendaciones	109
Referencias Bibliográficas.....	110
Anexos.....	114

Índice de Cuadros

Tabla 1. Clasificación de Mipymes	30
Tabla 2. Tipos de Titularización desarrollados en Ecuador	37
Tabla 3. Posición de las Pymes en el tejido empresarial	44
Tabla 4. Clasificación de tipos de empresa acorde a las ventas anuales	55
Tabla 5. Clasificación Pymes	56
Tabla 6. Fideicomisos financieros (Colectivos) de las Pymes Vigentes a Noviembre 2013	60
Tabla 7. Ventas anuales totales según el tipo de empresa	62
Tabla 8. Normativa dictada por la Superintendencia de valores y seguros	67
Tabla 9. Titularizaciones vigentes en Ecuador	68
Tabla 10. Titularizaciones sindicadas vigentes	76
Tabla 11. Tasas de interés y rendimiento	78
Tabla 12. PIB crecimiento sectorial	79

Índice de Gráficos

Gráfico 1. Actores de mercado	17
Gráfico 2. Preferencia en la fuente de financiamiento	22
Figura 1. Montos de financiamiento por tipo de fuente en el 2009	23
Figura 2. Valores de oferta pública por tipo de instrumento	24
Gráfico 3. Tipo de Empresa vs Cantidad de plazas de trabajo ofrecido	29
Gráfico 4. Clasificación de empresas a Nivel Nacional	31
Gráfico 5. Sector económico desarrollado en las PYMES	32
Gráfico 6. Proceso de Titularización	36
Gráfico 7. Porcentajes de empresas que acceden a préstamos Bancarios	45
Gráfico 8. Empresas que cotizan en la bolsa de valores	47
Gráfico 9. Modelo de Fideicomiso de inversión	52
Gráfico 10. Modelo de Fideicomiso de Garantía	53
Gráfico 11. Modelo de Fideicomiso de Administración	53
Gráfico 12. Modelo de Fideicomiso Financiero	54
Gráfico 13. Fideicomisos vigentes acorde a tipo de empresas	57
Figura 3. Evolución de los fideicomisos financieros para Pymes	59
Figura 4. Evolución de las securitizaciones	64
Figura 5. Proceso de Securitización	65

Resumen

El financiamiento dentro de una organización es uno de los factores estructurales importantes que afecta a todos los departamentos. Este permite adquirir materia prima, tecnología, capacitaciones, talento humano, inversiones entre otros medios que permiten el crecimiento de una organización. Existen formas tradicionales y alternativas de financiamiento a los cuales las empresas recurren.

El financiamiento tradicional es recurrir a la banca, cual es el más aplicado por los empresarios, o la reinversión de los fondos de la empresa al final del año. Los tipos de financiamiento alternativo es uno de los medios que se está promoviendo aplicar en la actualidad a las empresas de todo los sectores comerciales con la finalidad de disminuir la tendencia de inclinación por la banca. Entre los instrumentos de financiamiento alternativo, se encuentran emisiones de bonos, Revni, acciones, titularizaciones, titularizaciones sindicadas.

Las titularizaciones sindicadas es la herramienta de financiamiento que permite que las empresas del mismo sector o lineamiento, se unifiquen a tal forma que sea más estructural y rentable ante los inversionistas y puedan emitir títulos de valor para poder obtener financiamiento propio.

Las Pequeñas y medianas empresas dentro del Ecuador, poseen un alto nivel dentro del mercado empresarial. Este tipo de organizaciones recurren directamente a la banca para solicitar financiamiento, creando una atadura al pago de intereses. Existen instituciones gubernamentales que están trabajando en la cultura financiera para los empresarios.

A nivel de Latinoamérica, la influencia de las Pymes ha sido en un alto nivel, a tal forma, que ciertos países han desarrollado y potencializado el uso de herramientas de financiamiento, ya que son el gran aporte a sus

economías. Entre los países a destacarse por esta labor, están Chile, Argentina, Colombia, Perú y México. Como punto de comparación y análisis para este estudio serán Chile y Argentina ya que son economías que han logrado desarrollar estrategias para el desarrollo de las Pymes y poseen información de acceso público.

Introducción

La elección de un medio de financiamiento, es uno de las decisiones que debe ser considerada en el momento de planificación dentro de una organización. Existen medios tradicionales y alternativos a los cuales recurren los empresarios para poder desarrollar estos proyectos de inversión, desarrollo de capital humano entre otras instancias para mejoramiento o expansión.

Es importante mencionar que el Ecuador aún se encuentra construyendo el mercado de valores, de tal forma que en este proceso, se está tomando como modelo las reformas y administración de países vecinos que poseen mayor trayectoria y solvencia en este mercado. Los medios tradicionales de financiamiento se enfocan en asistir al banco y pedir un préstamo bancario. En la actualidad existen medios de financiamiento alternativos, a los cuales pocas empresas recurren a esta elección ya que en el medio existe desconocimiento o poca información referente a este grupo.

Mediante esta investigación se espera dar a conocer el tipo de financiamiento alternativo enfocado en las titularizaciones sindicadas para el sector de las pequeñas y medianas empresas. Se espera que las empresas de este grupo, traten de disminuir el paradigma que poseen referente este de financiamiento y a su vez se inclinen por ese medio y tratar de desvincularse con el pago de intereses elevados a la banca.

La metodología que se aplicará en esta investigación consiste en documentación en medios e histórica, caso de estudio, comparación de información local y países vecinos con los cuales se centrará la investigación.

Dentro de los cinco capítulos que conforman esta investigación se explayará, entro de los primeros tres, los antecedentes, marco referencial, metodología la cual será guía para la comprensión de este trabajo, los siguientes dos capítulos harán hincapié en el análisis de resultados obtenidos y la propuesta de mejoramiento de la situación y los dos capítulos finales se refieren a las conclusiones y recomendaciones, y los anexos.

Capítulo 1

Antecedentes

El desarrollo de las PYMES a nivel Latinoamérica se ha visto en auge en los últimos años, éste se ve expresado de forma cuantitativa y cualitativa. Es decir en crecimiento porcentual y cómo se ve asociado en los aspectos micro y macroeconómicos de los países de la región. En el Ecuador, este tipo de empresa, representa el mayor porcentaje de desarrollo; del cual en el entorno social éste se refleja en un setenta por ciento de la fuerza laboral y en el ámbito económico se manifiesta en un ochenta por ciento del Producto Interno Bruto. En los últimos nueve años, las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) aportaron con el 26% de las ventas locales en todo el país y han sido responsables de dotar el 68% del empleo, según datos del SRI y del Censo Económico 2010. (Diario EL COMERCIO, 2013)

Estos ratios, nos permiten conocer que se encuentra propiamente acentuado las PYMES en nuestro país. Para efectivizar el desarrollo y crecimiento de este tipo de organizaciones, se requiere de financiamiento para tecnología, fuerza laboral, capacitaciones, materia prima, infraestructura, etc. Los medios de financiamiento que se manejan dentro del país, se centra en recurrir a la banca para préstamos y parcialmente capital propio. Existen otras formas de financiamiento alternativo, a las cuales se pueden acudir los empresarios de este sector, pero están en desconocimiento o tienen poco desarrollo en el país; tales como las titularizaciones, la aplicación de REVNI o emisión de bonos.

Dentro del país, persiste poca incidencia de las empresas en el mercado de valores por motivos de falta de información y promoción sobre el mismo. Es decir, las empresas carecen de conocimientos sobre inferir en el mercado bursátil, sus ventajas y cómo aplicarlo para beneficio organizacional. Pese que el gobierno actual, en los últimos años, se está comprometiendo en crear una cultura financiera por medio de campañas

por parte de las Bolsas de Valores de Guayaquil y Quito junto al Ministerio de Industrias y Productividad y la Superintendencia de Bancos y Compañías.

Descripción del problema

El problema surge ante las dificultades que existe al momento de solicitar financiamiento. En el caso de las pequeñas y medianas empresas, que es donde se centrará esta investigación, poseen muchas restricciones al momento de solicitar recursos para poder financiarse en sus proyectos. Es importante considerar que este factor es perjudicial para el progreso de este tipo de organizaciones, ya que sin su mayor factor de recursos no puede progresar en los objetivos propuestos para promulgar el crecimiento. Es por eso que se quiere mostrar que existen otros medios a los cuales se pueden recurrir para obtener recursos financieros.

La población ecuatoriana carece de información y seguridad al momento de recurrir al financiamiento alternativo. Para optar por un financiamiento, muchas veces por concepto de ser conservadores al momento del planteamiento de objetivos, tomar decisiones y desarrollo de planes de negocios. Pero se requiere exponer la información necesaria que respalde y fomente este tipo de financiamiento diferente, el cual a corto y largo plazo son de grandes beneficios.

El estudio, se centrará en la ciudad de Guayaquil debido a que es dónde se centra el mayor desarrollo económico del país. El tipo de financiamiento que se desea desarrollar y promover, es el de titularizaciones sindicadas para las Pequeñas y medianas empresas. La titularización es un mecanismo de financiamiento que consiste en transformar activos o derechos futuros en valores de titularización negociables en el mercado de valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas en términos de plazo y costos financieros. (Congreso Nacional La Comisión De Legislación y Codificación, 1999) .

En las titularizaciones sindicadas consiste de forma inicial en crear una figura jurídica entre las compañías que desean asociarse. Se sugiere que las empresas asociadas pertenezcan al mismo sector o grupos alternos, con la finalidad de que al momento de estructurar el listado de activos o papeles para poder titularizar se puedan administrar, manejar y contabilizar de forma más sencilla. Es necesario que las organizaciones que integren este sindicato, logren pulir su cartera, de tal forma que sea más atractiva para los inversionistas.

Para poder efectuar el proceso de las titularizaciones sindicadas, se requiere de un proceso previo de mejoramiento y control por parte de las empresas que conformen la asociación. Con la finalidad de que se demuestre la información de cada una de las empresas, de forma clara, detallada en los estados financieros, oficios, documentación de respaldo, especificada de forma escrita para evitar confusiones y futuros conflicto de intereses y desconocimiento al momento de realizar el sindicato. Tener claro el desglose de activos que se disponga y facturas comerciales ya que son los promotores para efectuar la titularización.

Entre los beneficios de la titularización se encuentra que los recursos para el financiamiento, se obtienen directamente de los inversionistas y no participan intermediarios como los bancos lo que permite que las tasas de interés sean menores a la de un crédito bancario y a plazos mayores. (Ministerio de Industrias y Productividad-Subsecretaría de MIPYMES Y ARTESANÍAS, 2012) La titularización cumple simultáneamente dos objetivos, el primero consiste en permitir que los propietarios de los activos puedan movilizar los activos y obtener liquidez sin endeudarse; como segundo, aumenta la cantidad de títulos valores ofrecidos, permitiendo a los inversionistas tener una nueva opción para su portafolio de inversiones.

Es necesario recalcar que en muchas circunstancias las medianas y pequeñas empresas, se ven atadas al momento de desarrollar un proyecto o en la búsqueda de inversión para el crecimiento de las organizaciones.

Es por eso que al tener un alto nivel de este tipo de entidades se requiere buscar medios que permitan satisfacer las necesidades, es decir que descarten parcialmente la opción de estancarse en la banca pagando altos intereses, caso contrario optar por instrumentos de financiamiento que tengan un mayor rendimiento.

Alcance y delimitación del objeto

Esta investigación se centra en la revisión de información tanto de Ecuador y de los países de estudio para efectuar comparación, con la finalidad de formular un modelo de titularización sindicada, cual es el tipo de financiamiento alternativo el cual se centra este estudio. El sector que se requiere enfocarse es en de las pequeñas y medianas empresas, ya que son el sector con mayor vinculación a la banca.

Existen herramientas de financiamiento que pueden darse por medio del mercado de valores, pero dentro del país no se encuentran desarrollados a tal forma que se siguen optando por los medios tradicionales. En la actualidad, existen pocas instituciones que han ejecutado estas actividades pero son empresas con mayores rangos; dentro de las delimitaciones de las PYMES, se establecen casos puntuales. Es por eso que se estima poder comunicar y promover este tipo de opciones para evitar la dependencia con los préstamos bancarios.

Se proyecta que las PYMES de la ciudad de Guayaquil logren en los próximos cinco años, ampliarse los métodos de financiamiento e involucrarse en el mercado bursátil. Instruyendo con modelos de titularizaciones sindicadas, mayor información y explicación de los beneficios que incurren estar inmersos en ese tipo de financiamiento alternativo.

Preguntas de investigación

1. ¿Por qué existe poca incidencia del mercado ecuatoriano en los medios alternativos de financiamiento?
2. ¿Cuáles son los medios de financiamiento existentes en el Ecuador?
3. ¿Cuál es la participación de las Pymes en el mercado bursátil en países Latinoamericanos?

Objetivos de Investigación

Objetivo General

Desarrollar un modelo piloto para estimular la participación de las PYMES del sector plástico-, en el mercado de valores, por medio de las titularizaciones sindicadas aplicándolo como medio de financiamiento, en la ciudad de Guayaquil.

Objetivos Específicos

1. Analizar la experiencia en titularizaciones para PYMES como herramienta de financiamiento en países Latinoamericanos (Chile, Argentina y Ecuador).
2. Establecer las alternativas de financiamiento bursátil en el Ecuador para PYMES en la industria de plásticos.
3. Desarrollar una estructuración titularizaciones sindicadas para las PYMES, en la industria de plásticos de la ciudad de Guayaquil.

Justificación

Ecuador se destaca por ser un país que gira en el entorno de empresas familiares, de las cuales representan en un alto porcentaje a las Pequeñas y Medianas empresas a nivel nacional. Al persistir la relación familiar en el momento de administrar una empresa, en ciertas ocasiones, suelen ocurrir conflictos internos que afecten las operaciones, organización y registro de información proveniente de la empresa y es una de las razones por las cuales limitan el crecimiento de la misma. A su vez se incurre a muchos factores que pueden afectar al momento de tomar una decisión

referente a una inversión o en medios de financiamiento. Es necesario acotar que en ciertos negocios locales pueden ser informal o poco organizada al momento de llevar los registros financieros o alteración de la información financiera.

Considerando que existen pocas PYMES que han optado por financiamiento alternativo en la ciudad de Guayaquil, se espera mostrar la factibilidad de aplicar las titularizaciones sindicadas como medio de financiamiento en el sector de plásticos. El enfoque en el sector previamente mencionado, es básicamente, porque se encuentran situadas ciertas empresas del dicho grupo en la ciudad de Guayaquil. El desarrollo del sector plásticos se ha visto en auge en los últimos años, tanto así, que el Gobierno Nacional del Ecuador lo ha considerado entre los catorces grupos prioritarios a invertir.

Se quiere demostrar que se debe incrementar el involucramiento de este tipo de organizaciones en el mercado de valores y a su vez aumentar la aplicación de financiamiento alternativo. Darles a conocer las ventajas que implica usar otros medios de financiamiento, no depender de la banca; en el caso de las titularizaciones puede darle uso a sus activos para emitir papeles y considerar los flujos futuros que se obtendrá y a cambio, tener un rentabilidad el cual puede aplicar como financiamiento. El enfoque que se quiere asignar a este trabajo de titulación es detallar el funcionamiento de las titularizaciones sindicadas, por medio de un modelo en el sector de plásticos.

Es preciso destacar, cada PYME que decida involucrarse en este tipo de financiamiento alternativo, variará en cierto modo, por los distintos activos que posee cada empresa y al sector en que está inmerso. Es por eso que se sugiere que se asocien o forme como sindicatos de empresa que sean del mismo sector, para tener un mejor peso equilibrado. Lo que se espera demostrar es la explicación y aplicación de este tipo de

financiamiento puede efectuarse en este tipo de empresas, las oportunidades que pueden incursionar y que pueden ser adaptadas a sectores similares.

Entre los motivos que respalden la elección de este tipo de financiamiento, titularizaciones sindicadas, es debido a que no ha sido desarrollado ni promovido, existen sólo tres emisiones de este tipo existente en el mercado. Es importante mencionar, que las empresas que se han involucrado en este tipo de financiamiento son de tamaño mayor y con años de solvencia en el país, siendo así que el estereotipo aquellas empresas asociadas en este mercado sean de aquel tamaño, a su vez esta es una de las barreras de entrada. Esto nos permite considerar que hay un mercado por desarrollar para Pequeñas y medianas empresas que desean obtener financiamiento y qué mejor que incluyan una nueva cultura financiera por medio de éstos instrumentos.

Las titularizaciones sindicadas gozan de la oportunidad de asociarse empresas del mismo sector y se ven forzadas a mejorar su cartera con la finalidad de poder exponerse en el mercado bursátil. A su vez dicha integración, permite ser visualizada y observada por inversionistas que no sólo acentuarán la calidad de empresas que estén administrando, sino que a su vez tendrá la oportunidad de crecer de acuerdo a los objetivos que implique dicha titularización. Entre los factores que limitan a las PYMES a incursionar en el mercado bursátil son la falta de información que logre determinar los beneficios que ofrecen al desarrollarse en este medio, percepción de alto riesgo, los altos costos y se asocian que el asistir al mercado de valores sólo enmarca a empresas grandes.

Este trabajo investigativo tiene como finalidad ilustrar a los empresarios que conforman en el grupo de las pequeñas y medianas empresas, que existen en la ciudad de Guayaquil. Los resultados que se pronostican con la factibilidad de este trabajo de investigación, es incitar a

que en un período de cinco años, se puedan llegar a promover en un diez por ciento la aplicación de este tipo de herramientas de financiamiento, de tal manera que no se vean perjudicados por las altas tasas de interés que se cobra por los préstamos o en casos extremos estar atados a los prestatarios no legalizados.

Se realizará el modelo de titularizaciones sindicadas, aplicándolo en un sector específico, el de plástico, con la finalidad de asociarlo de forma real, teniendo como parámetro la incidencia en países vecinos. De tal forma que lo usen como guía para verificar que si se puede efectuar este tipo financiamiento alternativo para otros sectores productivos en el país. La finalidad de emplear este instrumento financiero es disminuir el intermediación bancaria y el manejo de fuentes ajenas al mercado para requerir financiamiento.

Capítulo 2: Marco referencial

Marco Teórico

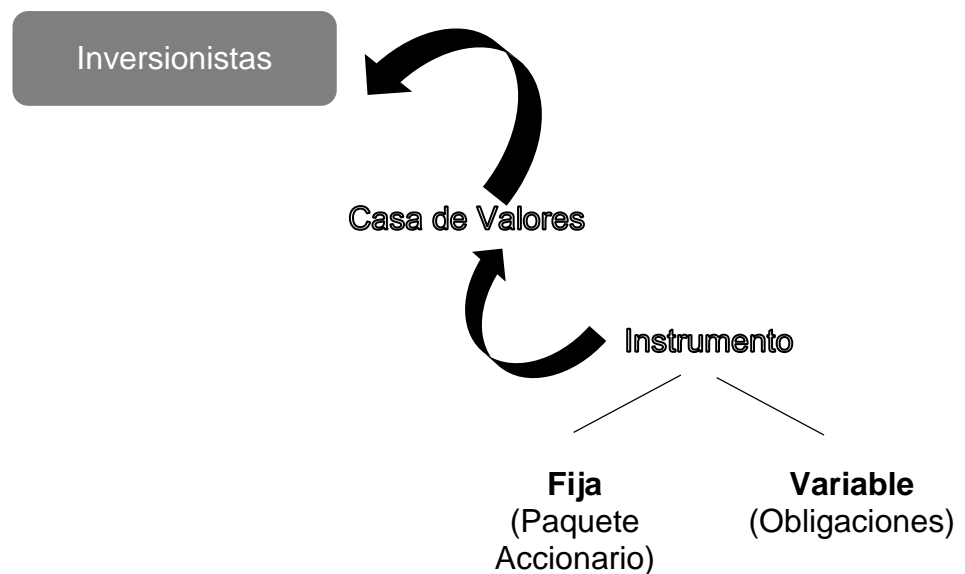
Mercado de valores

Este tipo de mercado surge del mercado financiero el cual consiste en la movilización de recursos económicos a mediano y largo plazo. Es decir, lo que se enfoca es en vincular las negociaciones de valores por medio de las actividades productivas y los recursos financieros. La función y operaciones consisten en la compra y venta de títulos comerciales que consisten en papeles o documentos comerciales.

Es necesario mencionar la clasificación del mercado de valores, cual consiste en el mercado primario, secundario, privado y público. El mercado primario es cuando el emisor obtiene directamente el recurso tras la venta del valor. El mercado secundario, se refiere a las negociaciones que se efectúan tras la primera venta de algún valor. El mercado privado es cuando no se requiere una casa de valor, la transacción se efectúan directamente entre el comprador y el vendedor. El mercado público, las transacciones de compra y venta se dan por medio de un intermediario o casa de valor.

Las partes que figuran dentro del mercado de valores son emisores, inversionistas, Bolsa de valores, Casa de Valores, Calificadora de riesgos y Administradora de fondos y fideicomisos. Como toda transacción dentro de un mercado, deben existir medios reguladoras que supervisen y regularicen las actividades entre ellos están el Consejo Nacional de Valores, Superintendencia de Compañías y Bolsa de valores.

Gráfico 1. Actores del mercado



Fuente: Ministerio de Industrias y Productividad-Subsecretaría de MIPYMES Y ARTESANÍAS. (2012). *Alternativas De Financiamiento A Través Del Mercado De Valores Para Pymes. Capítulo 3.1.1*

Elaboración: Autor

Mercado de capitales

El mercado de capitales o mercado accionario, es un tipo de mercado financiero a través del cual existen la oferta y demanda de fondos o medios de financiamiento acorde al mediano y largo plazo. Entre los integrantes que conforman este tipo de mercado están las bolsas de valores, entidades emisoras, intermediarios o casa de valores y los inversionistas. La principal función es participar como intermediarios para reunir nuevos recursos por parte de los inversionistas, los cuales puedan efectuarse financiamiento e inversión.

En este mercado se negocian instrumentos de renta variable o fija como préstamos y créditos bancarios; de estructura y de activos.

Crédito

Es la prestación de una cantidad de dinero, el cual se propone como finalidad de ser devuelta en período futuro. Uno de los factores clave que

se involucra con el crédito, es el tiempo, ya que se debe esperar hasta que culmine el período establecido para la ejecución de la obligación contraída.

Básicamente el crédito consiste en tener dinero ajeno, de una tercera persona, por un cierto período de tiempo, el cual se deberá regresar con la misma cantidad y con una tasa de interés adicional. Este se puede efectuar con personas naturales y jurídicas.

Las únicas figuras que participan en el crédito es el acreedor (persona o entidad que entrega el dinero solicitado) y el acreditado (personas quién recibe el dinero).

Liquidez

Es la capacidad que posee un activo para convertirlo de forma efectiva, es decir dinero, de forma rápida y sin necesidad de dinero en efectivo de forma rápida sin pérdida de su valor.

Inversión

Esta puede ser interpretada de dos formas, en término económico y en el término empresarial. En la connotación económica se refiere a colocar un monto de efectivo en el mercado de valores con la finalidad de obtener una rentabilidad o beneficio a cambio. Para el ámbito empresarial concierne al factor de efectuar una actividad o acción para poder recaudar mayor materia prima, crecimiento físico de la empresa, mejoramiento de procesos, actualización de operaciones o programas que se apliquen en la organización, entre otros. Es decir basándose del presupuesto establecido por la empresa, se dispone de un monto de efectivo para invertir en acciones que requiera la empresa para un mejoramiento.

Las inversiones se pueden presentar a corto, mediano y largo y plazo de acuerdo a la planificación estratégica de la empresa.

Financiamiento

Se refiere al conjunto de recursos monetarios que se destinaran a una determinada actividad o proyecto económico. Estos pueden darse por medio de organismos financieros públicos o privados o recursos propios.

Por medio del financiamiento permite obtener los recursos económicos para crear una empresa, un proyecto o el desarrollo de una unidad productiva. El tipo de financiamiento se establece por plazos asignados, ya sea a corto o largo plazo, de acuerdo a los requerimientos y montos necesarios para efectuar las operaciones.

Financiamiento alternativo

Se considera como financiamiento alternativo aquellos medios de captación de recursos que no son directamente asociados con la banca, no se está atado a pagar una tasa de interés por el préstamo obtenido para financiamiento. Este tipo de obtención de capital es por medio de instrumentos de carácter financiero.

Instrumentos financieros

Se puede considerar como instrumento financiero al efectivo, derecho de alguna propiedad o bien de alguna entidad, por medio de un contrato estipular el derecho a recibir o entregar efectivo.

Éstos pueden ser divididos en dos grupos, de inversión o financiamiento.

De inversión se encuentran aquellos de renta fija, renta variable, fondos de inversión, derivados, divisas, seguros.

De financiamiento se enfoca en los préstamos, préstamos hipotecarios, avales, factoring, leasing, tarjetas de crédito.

Tipos de empresas

El tamaño de las empresas están determinados por los montos de ventas y número de empleados que se manejen. Dentro de la clasificación de las entidades están las Mipymes que se refiere a las microempresas,

pequeñas y medianas empresas, Pymes que son las pequeñas y medianas empresas, Medianas empresas y Grandes empresas.

PYMES

El término PYMES, se refiere a las pequeñas y medianas empresas que se desarrollan dentro de un país, son fuente de economía. Estos pueden desarrollarse en todos los sectores económicos tales como:

- Comercio al por mayor y al por menor.
- Agricultura, silvicultura y pesca.
- Industrias manufactureras.
- Construcción.
- Transporte, almacenamiento, y comunicaciones.
- Bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.
- Servicios comunales, sociales y personales.

Marco Conceptual

Asociando los conceptos con la sociedad ecuatoriana se puede determinar que el margen general de los términos expuestos se cumple, pero a continuación, se desarrollarán de forma inmersa al medio local.

Financiamiento en Ecuador

El sistema financiero ecuatoriano consiste en las instituciones del sistema financiero privado comprendido por los bancos y cooperativas privadas, e instituciones del sistema financiero público; el cual está conformado por:

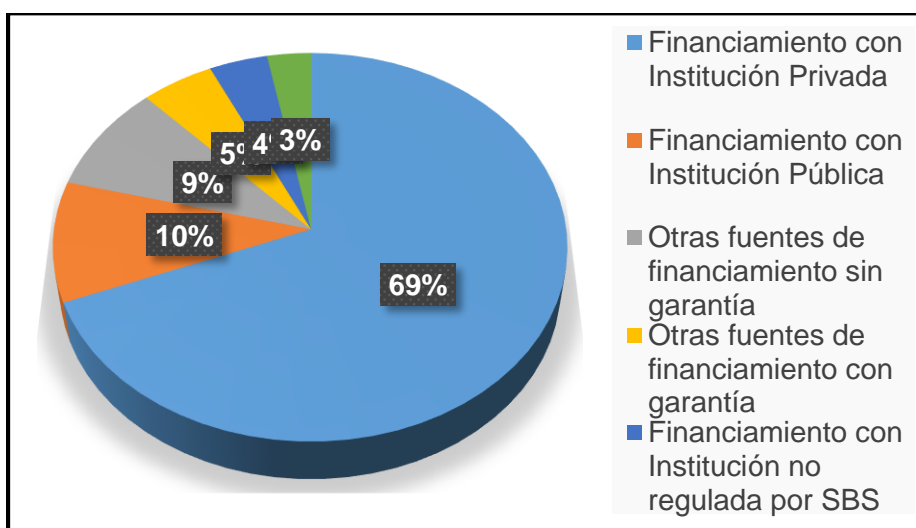
- Banco Central del Ecuador
- Banco del Estado
- Banco Ecuatoriano de la Vivienda
- Banco nacional de fomento
- Corporación financiera nacional
- Banco del instituto ecuatoriano de seguridad social

Es importante puntualizar que en la actualidad existen instituciones públicas y privadas que están dispuestas a dar asesoramiento para el

desarrollo de las PYMES y Mipymes. Entre las opciones gubernamentales, se centra los Ministerios de Industrias y Productividad, Inclusión Económica y Social, Secretaría Nacional del Migrante, Ministerio de la Coordinación Política y Económica. Ente las entidades privadas están acorde a cada ciudad, Cámara de Comercio, Cámara de la Pequeña Industria. Las dos entidades encargadas del controlar el manejo, administración y coordinación de todo referente al sistema bancario y mercado bursátil son Consejo Nacional de Valores y Superintendencia de Bancos. A su vez existen empresas privadas, que se han desarrollado como consultoras financieras para empresas grandes o PYMES, las cuales se enfocan en puntualizar las mejores estrategias de financiamiento y medios a los cuáles pueden recurrir considerando la situación de la empresa.

El financiamiento que se distingue en el país, es asistir a la banca para obtener un préstamo o por medios propios. Existen empresas que recurren al financiamiento alternativo, pero éstas son poco frecuentadas por los empresarios, entre los instrumentos utilizados en el mercado bursátil ecuatoriano se encuentran los fideicomisos, titularizaciones, acciones y REVNI.

Gráfico 2. Preferencia en la fuente de financiamiento.



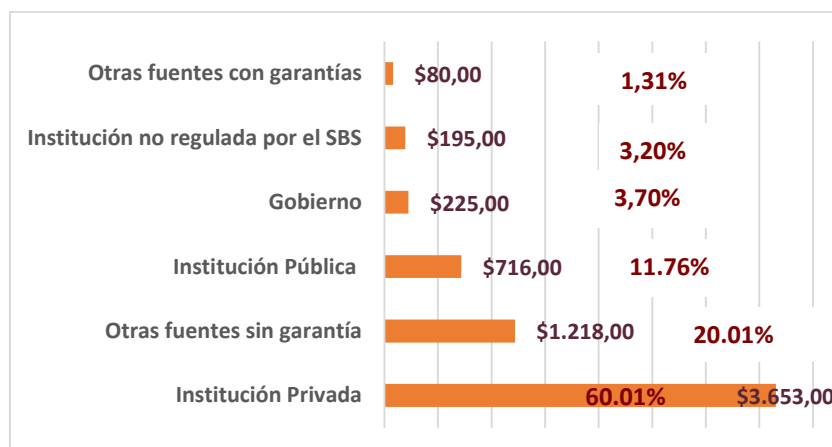
Fuente. Ministerio de Industrias y Productividad-Subsecretaría de MIPYMES Y ARTESANÍAS. (2012). *Alternativas De Financiamiento A Través Del Mercado De Valores Para Pymes.* (Gráfico 3.1). Quito.

Elaboración: Autor

En la gráfica 2 se puede visualizar de forma más explícita los medios que financiamiento que optan los usuarios ecuatorianos. Se destaca el factor porcentual del 69% se inclinan hacia los préstamos en el sector privado. Esta percepción se debe a que existe mayor aceptación y consideran que esta banca es más comprometida y no se verán afectados por alguna falencia en el proceso.

De acuerdo al Censo Económico, analizado en el 2010, publicó que 98.309 establecimientos obtuvieron financiamiento en 2009 por un monto de USD 6.086 millones. Siendo así que se expone en la Figura 1, que los medios de financiamiento a los cuales recurren los ecuatorianos, es a la banca privada, esto se debe a que existe la percepción que las instituciones públicas carecen de confiabilidad y seguridad. Pero la mencionada percepción ha carecido en los últimos años, ya que existen más organizaciones gubernamentales que están en constante apoyo a los emprendedores del Ecuador.

Figura 1. Montos de financiamiento por tipo de fuente en el 2009 (millones de dólares)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y censos. (09 de Mayo de 2013). *CENEC-Estadísticas de la Semana*. Obtenido de INEC: <http://www.inec.gob.ec/cenec/>

Elaboración: Autor

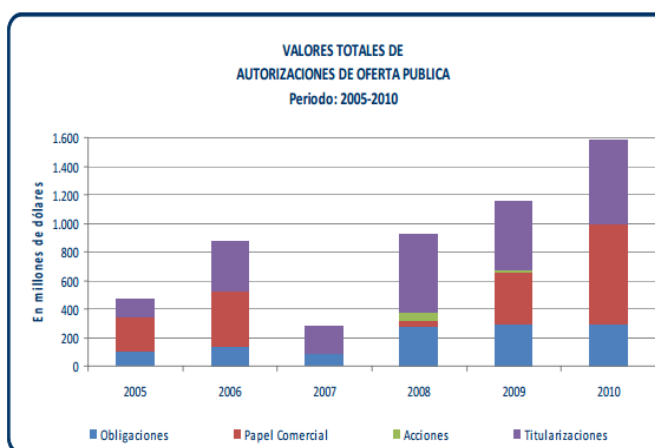
Financiamiento alternativo

Como medio de financiamientos alternativos que se aplican dentro del país están las emisiones de obligaciones, Obligaciones Convertibles en acciones, Papel Comercial, REVNI, Titularizaciones, Valores Genéricos y Acciones.

Entre las opciones propuestas para las Pequeñas y Medianas empresas, en los últimos años, ha sido los modelos de REVNI y Titularizaciones.

Entre los principales factores que intervienen a la falta de incursión al financiamiento alternativo es por falta de credibilidad en este tipo de medios, desconocimiento, los altos costos, ciertas empresas locales se manejan con mucha informalidad e encubren irregularidades en sus estados financieros.

Figura 2. Valores de Oferta pública por tipo de Instrumento



Fuente. Ministerio de Industrias y Productividad-Subsecretaría de MIPYMES Y ARTESANÍAS. (2012). *Alternativas De Financiamiento A Través Del Mercado De Valores Para Pymes*. (Gráfico 3.5). Quito.

Elaboración: Autor

Mediante la Figura 2, demuestra que el crecimiento del empleo de instrumentos de financiamiento, en el caso de las titularizaciones y los papeles comerciales ha tenido un crecimiento extensivo. Esto permite considerar como alternativa para aplicarlo en las PYMES.

Es preciso destacar que para que este tipo de organizaciones ingresen a formar parte del mercado bursátil, debe considerar en reformar la información que poseen, así como los estados financieros y reglamentación de sus operaciones. Es decir, se comprometerá en pasar inicialmente por un proceso de reforma de mejoramiento para que al momento de ser calificada, ésta sea de forma efectiva.

Obligaciones

Este tipo de instrumento financiero consiste en emitir valores representativos de una deuda, creada por el emisor, con la finalidad de captar recursos económicos del público para poder tener efectivo para financiar las actividades de producción de la empresa. En este tipo de herramienta, se disponen de cupones los cuales otorgan el cobro de interés y recaudar capital. Una de las características esenciales de este modelo es que son a largo plazo, el vencimiento es a partir de los trescientos sesenta días. Se le otorga el permiso de emisión a las compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de empresas extranjeras residentes en el Ecuador. En la actualidad se encuentran circulando 25 obligaciones nuevas en lo que va del año 2013, el cual muestra detalladamente en el Anexo 1.

Papel Comercial

Se destaca por ser una obligación de corto plazo con periodos menores a 360 días y plazo de vencimiento de hasta 720 días, es de renta fija y se generará rentabilidad durante el tiempo de la obligación. Las empresas que pueden incursionar con este tipo de pagaré financiero deberán estar registradas para usar modelos a corto plazo en el Mercado de Valores. De acuerdo al reporte impartido por parte de la Bolsa de Valores

de Quito, se menciona que existen vigente seis nuevas emisiones para lo que esta del 2013, detallado en el Anexo 2. En el 2012, se lograron 24 nuevas emisiones de papel comercial.

Acciones

Son los títulos que pueden ser distribuidos las partes del capital de una empresa tipo sociedad anónima, éstos se encuentran condicionados a las decisiones estipuladas por el buró de accionistas; se negocian en la bolsa aquellas acciones que no se encuentren comprometidas por parte de la empresa ni de los accionistas. Las ofertas públicas que pueden optar al momento de incursionar en este medio, están los de oferta pública primaria cual consiste en dirigirla hacia el mercado en público en general o por sectores específicos y de oferta pública secundaria.

Titularizaciones

Manejo de activos ilíquidos por medio de proyección de flujos a futuro en activos negociables al día de hoy, se estructura un contrato detallando el objetivo de la emisión y desglose de las responsabilidades de las partes. Entre las ventajas de usar este tipo de instrumento es la generación de valor y discernir el riesgo, así como se refiere en la publicación (Lakshman, 2002)

Titularizaciones Sindicadas

La titularización sindicada no presenta un marco legal específico, se encuentra inmersa en la Ley y su codificación especialmente en el marco referente a titularización y fideicomiso. La clave de la sindicación consiste en, agrupar activos de varios originadores en un mismo fideicomiso. (Ministerio de Industrias y Productividad-Subsecretaría y Artesanías, pg 56, 2012)

Las titularizaciones sindicadas consisten en asociarse entre empresas para poder tener una mejor propuesta de activos para titularizar,

tienen un mayor peso como organización, en el mercado financiero podrá ser más atractivo ya que se dispersa o diversifica el riesgo.

Se debe promover este tipo de incursión en el mercado de valores y optar como medio de financiamiento ya que permite darle mayor rotación de los activos. Cabe destacar que las organizaciones que utilicen algún tipo de financiamiento alternativo, deben mejorar su cartera y regularizar sus cuentas de tal forma que se presente de forma atractiva a los inversionistas. En caso de que se presente algún inconveniente, será fácil de encontrar el error.

Activos titularizables

En el caso de las Pymes, entre los activos que pueden titularizar son los activos fijos, tales como maquinaria, edificios, terrenos, etc. y las facturas comerciales. Debido a que éstas poseen una alta rotación y tienen mayor rapidez de convertirse en efectivo. Las facturas electrónicas son documentos electrónicos en que se emite como documento contable al momento de realizar alguna transacción de compra y venta.

Facturas comerciales negociables

Las facturas podrán emitirse en forma desmaterializada o en títulos físicos. Las facturas comerciales negociables emitidas en títulos físicos se extenderán en tres ejemplares. Las facturas negociables podrán ser transferidas por medio del endoso, no se requiere comunicar al deudor o que se acepte el mismo. A su vez, la figura que endosa, no incurre en las obligaciones de ejecución de los bienes. Manteniendo todos los requisitos establecidas por la ley, podrá figurar como título ejecutivo preciso para efectuar el proceso de una emisión o titularización; en el Anexo 4, se detalla el proceso de inscripción de las Facturas Negociables

Las facturas negociables, han sido los instrumentos legales de soporte de transacciones de bienes y servicios, pero así mismo también han sido instrumentos de deudas para MIYPMES. Desde el 2012, se ha venido promocionando y aplicando en algunas empresas, éste ha sido implementado en empresas grandes, pero las Pequeñas y Medianas

empresas han optado esta opción ya que con la ayuda de un sistema informático, permiten mejorar la forma de facturación, existe mayor orden y a de igual forma para el manejo de los impuestos es de mucha importancia.

REVNI

El concepto de Registro Especial de Valores No Inscritos (REVNI) establecido por la Bolsa de Valores de Quito, *es un mercado de aclimatación en el que se permite la inscripción de valores de las empresas que quieren probar el mercado y también ciertos valores que no están inscritos en el Mercado de Valores, a solicitud del tenedor.* (Bolsa de Valores de Quito-Departamento Técnico, 2011)

Esto nos permite considerar que este tipo de financiamiento consiste en anotar sus valores en un registro especial con poder ser cotizados en ciertos períodos, en la actualidad, en la Bolsa de Valores de Quito se realiza los días lunes, martes y miércoles.

Es importante destacar que el manejo de este tipo de herramientas de financiamiento financiero, está siendo aplicado desde el 2010, y en los últimos años se ha presentado su gran acogida, en total se han logrado realizar 98 emisiones de REVNI, ver el desglose en el Anexo 3. En la última publicación realizada por parte de la Bolsa de Valores de Quito, con fecha de Noviembre 2013, menciona que el 78% de las empresas desarrolladas en este tipo de instrumento financiero, corresponde a Pymes. De tal forma que los empresarios de este sector están vinculándose ante lo atractivo del manejo de este tipo de instrumento. A la fecha realizada esta investigación se encuentra en vigencia ocho emisiones de REVNI.

Pymes

Las pequeñas y medianas empresas son aquellas que logran esta distinción debido al número de empleados y volumen de ventas que efectúen de forma anual. El Instituto Iberoamericana definió a las PYMES en dos grupos, como la pequeña empresa, aquella unidad productiva que

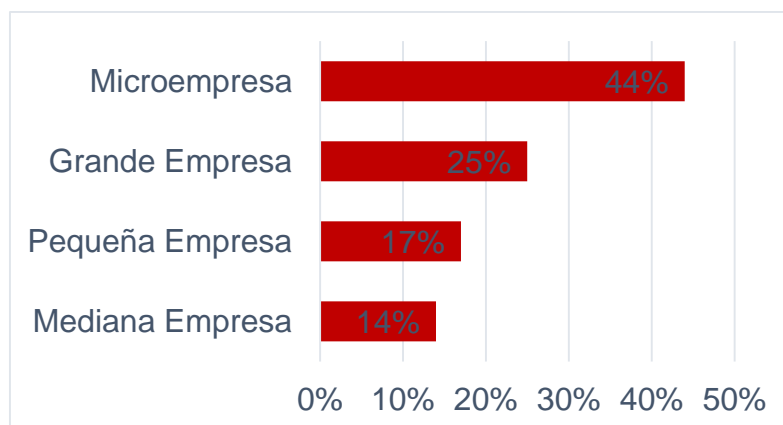
tiene entre 10 a 49 trabajadores, un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre cien mil uno y un millón USD 100.001 – USD1'000.000 Y; La mediana empresa, aquella unidad productiva que tiene entre 50 a 199 trabajadores, un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre un millón uno y cinco millones USD 1'000.001 – USD 5'000.0001 . (Tapia, y otros, 2007)

Esta definición nos permite conocer que se puede considerar como PYMES aquella entidad que una fuerza laboral entre 10 a 199 trabajadores y las ventas anuales que circulen dentro de lo USD 100.001 – USD 5 000 000.

De acuerdo a la cámara de la pequeña industria son consideradas como Pymes, realiza la distinción de acuerdo a dos grupos a la pequeñas empresas cuales son aquellas que tenga 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. Las medianas, tienen 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. (Cámara de la pequeña industria, 2012)

Es importante destacar que las PYMES, se centran en efectuar un servicio o la producción de bienes, aportan al desarrollo social ya que al iniciar una nueva empresa se generan actividades internas en la cual están asociadas con generar empleo, consumo de materia prima, tecnología, infraestructura, proveedores, entre otros. Como comprobación de esta información, se expone en el Gráfico 3, que las PYMES son aquellas que disponen mayor cantidad de plazas de trabajo.

Gráfico 3 . Tipo de Empresa Vs Cantidad de plazas de trabajo ofrecido



Fuente: Instituto Nacional de Censos y Estadísticas (INEC). (2010). *Censo Económico 2010*. Quito.

Elaboración: Autor

Pese que existe un gran porcentaje de este tipo de empresas desarrolladas en el país, las empresas grandes y posicionadas son las que poseen mayor trayectoria y peso en el desarrollo del movimiento económico, ya que sus fluctuaciones son mayores, pero a su vez éstas se ven inmersas no solo en su línea sectorial en el cual se desarrolla sino que también disputa en el mercado bursátil para tener más beneficios.

Es importante destacar que en la actualidad el concepto de PYMES, se está desplazando al término MIPYMES, en que incluyen a las micro, pequeñas y medianas empresas. De tal forma, que la denominación sea de forma más extendida a tal punto que se reconozco a este grupo. En el Ecuador, a la actual fecha, se tiene establecido en el código de producción al término de MIPYMES, como ley ya establecida.

De acuerdo al proceso participativo del Plan Nacional de Desarrollo establecido en el 2007 por parte del Gobierno Nacional del Ecuador, destaca un cuadro que explica las clasificación para las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas.

Tabla 1. Clasificación de MIPYMES

Micro	Pequeñas	Medianas	Grandes
-------	----------	----------	---------

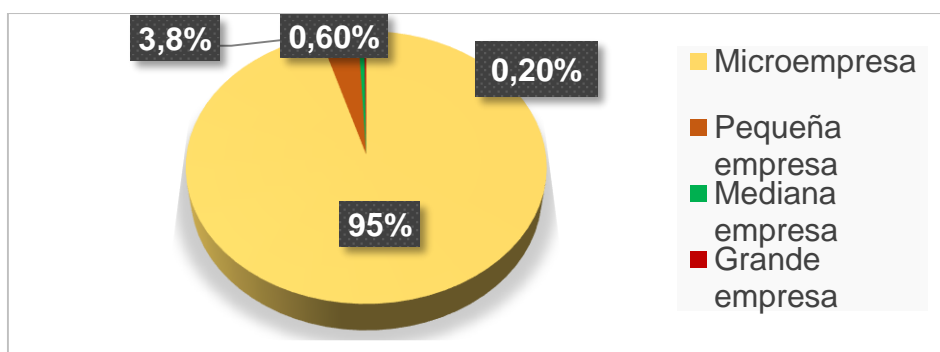
Número de empleados	1-9	Hasta 49	50-199	Mayor a 200
Valor bruto de ventas anuales	\$ 100.000,00	Hasta \$1'000.000	\$1'000.001 a \$5'000.000	Mayor a \$5'000.000
Valor activos totales	Menor a \$100.000	De \$100.001 hasta \$750.000	\$750.001 a \$4'000.000	Mayor a \$4'000.000

Fuente: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo del Gobierno Nacional de la República del Ecuador. (Enero de 2007). *Senplades Plan Nacional de Desarrollo 2007-2010*. Obtenido de <http://plan2007.senplades.gob.ec/>

Elaboración: Autor

En el último Censo Nacional Económico, realizado en el 2010, se demostró que las pequeñas y medianas empresas son aquellas que se encuentran en crecimiento y mayor aportan al desarrollo social. De forma cuantitativa, se expone que en el Gráfico 4, que se centra el mayor número de organizaciones de tipo pequeño, esto se debe a que existe mucho desarrollo de emprendedores, la escasez de recursos, o delimitaciones del mismo influyen en el crecimiento de la misma empresa.

Gráfico 4. Clasificación de empresas a Nivel Nacional

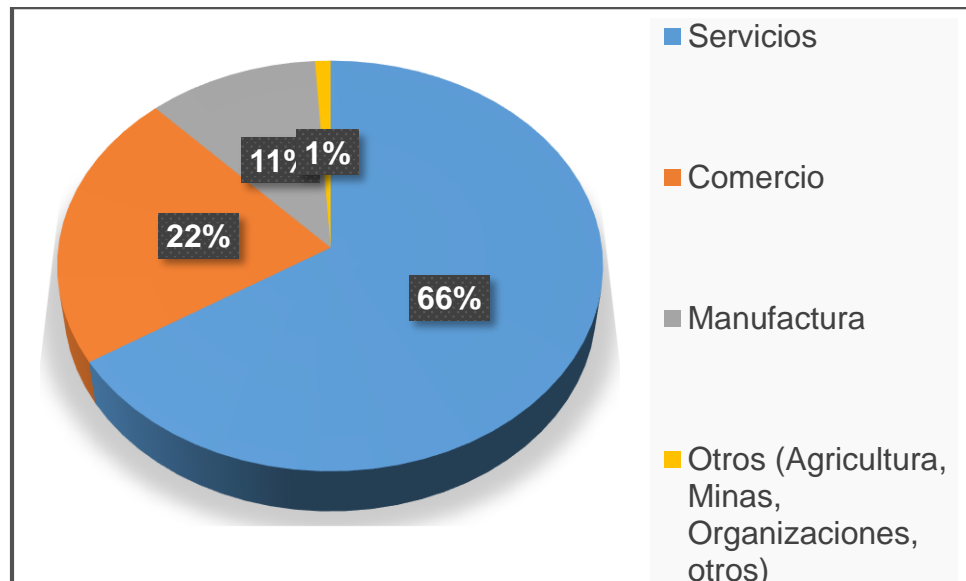


Fuente: Instituto Nacional de Censos y Estadísticas (INEC). (2010). *Censo Económico 2010*. Quito.

Elaboración: Autor

Entre los sectores económicos en que se han venido desarrollando las PYMES, se muestran en el gráfico 5, cual demuestra en forma porcentual que se han involucrado en el sector de servicios.

Gráfico 5. Sector económico desarrollado en las PYMES



Fuente: Arque, W. (2012). *Las Pymes y su situación actual*. Quito. Observatorio PYME, Universidad Andina Simón Bolívar.

Elaboración: Autor

Ecuador es un país que se destaca por un alto nivel de PYMES en el mercado, en la ciudad de Guayaquil es donde se concentra el auge económico a nivel nacional. Los medios de financiamiento, en la actualidad, son los mayores limitantes que influyen en el desarrollo de las empresas, se requiere instruir que existen medios de financiamiento alternativos ajenos a la banca, que pueden servir efectivamente para obtener capital.

A nivel de Latinoamérica, se presentan similares posiciones al momento de obtener un financiamiento, ya que emplean formas tradicionales como asistir a la banca tanto pública o privada y concurrir al mercado bursátil para captar recursos. Sin importar el tipo de empresa que se desarrolle el financiamiento, éste puede presentarse de las formas mencionadas. En el caso de las PYMES se tiene previsto un desarrollo mayor referente al uso de instrumentos de financiamiento alternativo, con apoyo de instituciones de carácter privada o gubernamental; de tal forma que existe una mejor cultura financiera y gama de acceso para obtener efectivo.

Entre los países Latinoamericanos, que se destacan por el mayor desarrollo y optimización de involucramiento de las PYMES en el mercado de valores por medio de instrumentos de financiamiento, son Chile y Argentina. Es necesario destacar que ambos países pasaron por grandes crisis económicas, han restablecerla de forma sostenida, a tal forma que optaron involucrar el desarrollo de las pequeñas y grandes empresas, como motor de reconstrucción de la economía. Los otros dos países que han estado dando acogida a este medio son Colombia y Perú.

Lo que respecta a Ecuador, su posición referente al mercado bursátil, aún no se encuentra totalmente desarrollado, carece de participación, pocas empresas acceden a este medio por motivos de desconocimiento. Existe volatilidad en la participación, ya que persiste en el involucramiento de empresas grandes en este medio; pero a su vez, no se presenta de forma sostenida. Es importante mencionar, que en el 2004 se dispuso en la política de estado la promoción del Mercado de Valores; pese a la propuesta de inclusión, después de nueve años, aún no se encuentra tan exployada. Con respecto a las emisiones a nivel nacional expuesto por la Superintendencia de Bancos, se detalla que entre los años 2001-2010, existió un desarrollo volátil en los primero años, pero en los últimos años se ha sostenido, pero no llegan a las trecientas emisiones. Considerando la gran masa empresarial en el país, se debe generar modelos y alternativas para que se induzca al empleo de este medio.

De acuerdo al censo económico realizado en el 2010 por el INEC, se destaca que el Ecuador, posee un noventa y cinco por ciento de PYMES. De tal manera que estas organizaciones requieren de financiamiento para crecimiento, materia prima, tecnología, desarrollo humano. En el boletín emitido por el Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO) menciona que 17,80% de MIPYMES tiene acceso a financiamiento. Es decir que el restante 82.20% que equivale a 389.703 no presenta ninguna intervención

de financiamiento. (Ministerio de Industrias y Productividad-Subsecretaría de MIPYMES Y ARTESANÍAS, 2012) .

Esto nos permite conocer, que existe una demanda insatisfecha, y que requiere a ser expuesta a nuevos instrumentos de financiamiento. Tener en cuenta que el apoyo del Estado hacia las pequeñas y medianas empresas se ha venido solidificando en estos últimos años, ya sea de forma crediticia o desarrollo en el mercado, se espera que éste acceda a ser la figura que garantice estas operaciones; como es en el caso de la emisión de obligaciones que requieren de ésta para su estructura. Efectivamente se deberá incurrir en un proceso de selección, verificación y elección de empresas de esta categoría que se consideren aptas para ejecutar esta actividad.

Al existir iniciativa tanto de instituciones privadas como públicas, para que las PYMES y MIPYMES puedan incursionar en el mercado de valores, se empezó a desarrollar la opción de REVNI para este sector. En el Ecuador desde el 2006, se ha aplicado esta opción, en empresas grandes y ya consolidadas. De tal forma que se ha venido capacitando a las empresas de este medio sobre los beneficios de optar por un financiamiento alternativo. En el 2010, se desarrolló como programa de financiamiento alternativo por parte de Bolsa de Valores de Quito con el apoyo de Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO) , denominado MyPymeBursátil el cual consiste en una propuesta para que las pequeñas y medianas empresas logren involucrarse al mercado de valores, dándole asesoramiento y capacitación del manejo de esta actividad. De tal forma que ya existe una inducción referente al mercado de valores para ciertas PYMES, siendo así que podrán estar dispuestas a direccionarse hacia otras alternativas de financiamiento, como es en el caso de las titularizaciones sindicadas.

En el 2012, se comenzó a promover más el involucramiento de las Pequeñas y medianas empresas en el mercado de valores, ya que se empezaron a realizar más charlas para incrementar el uso de este tipo de financiamiento alternativo, por medio de REVNI. Cabe destacar que el incremento de conocimientos es por el plan ejecutado por parte del MIPRO. Este proyecto se inició en la ciudad de Quito, considerando que la Bolsa de Valores del mismo es más desarrollado; pero en el presente año se está implementando en la Bolsa de valores de Guayaquil.

Marco Legal

Titularización

Acorde a la Ley actual de Mercado de Valores del Ecuador, en el artículo 138 , se establece que la titularización es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo o también conocido como fideicomiso mercantil . En la misma ley, en el artículo 143, detallada en la tabla 1, hace referencia a los activos que pueden ser titularizados son a) Valores representativos de deuda pública, b) Valores inscritos en el Registro de Mercado de Valores c) Cartera de crédito y d) Activos y proyectos inmobiliarios. En ese sentido, la compañía deberá posicionarse y consolidarse en el mercado a fin de obtener los mejores precios en la venta de sus valores a ser titularizados. Debido a que éste es el modelo a estudiar, se extenderá el análisis del mismo.

El proceso de titularización consiste en:

1. Resolución del Órgano Administrativo del Originador correspondiente
2. Contratar asesores legales y financieros para la emisión.
3. Firma de Escritura del Contrato de Fideicomiso Mercantil de Titularización, por medio del cual se constituye el Patrimonio Autónomo y se transfiere el activo titularizable.
4. Contratar a una compañía Calificadora de Riesgos para que realice la calificación de la titularización.

5. Elaboración del Prospecto de Oferta Pública, Reglamento de Gestión y demás documentos requeridos para la autorización de la titularización

6. Ingresar la documentación a la Superintendencia de Compañías para la aprobación e inscripción del Fideicomiso Mercantil y de los valores productos de la titularización en el Registro de Mercado de Valores.

7. Superintendencia de Compañías emite la Resolución mediante la cual aprueba el proceso de titularización y el Certificado de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores.

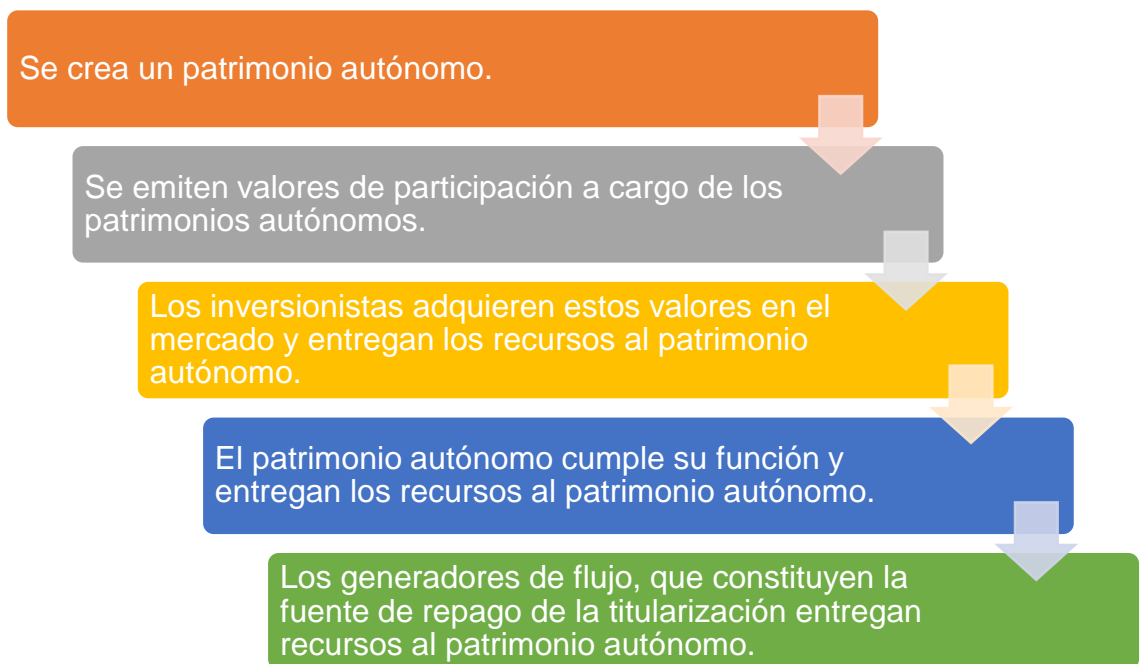
8. Solicitud para la aprobación acompañada los documentos, para la inscripción del Fideicomiso Mercantil y los valores producto de la titularización el Registro de la Bolsa de Valores de Quito.

9. El Directorio de la Bolsa de Valores de Quito resuelve aprobar la inscripción de la emisión de obligaciones convertibles en acciones y fija un día para la negociación de los valores.

10. Colocación de los valores en el mercado bursátil.

De forma didáctica se expresa el proceso de titularización en la siguiente gráfica.

Gráfico 6 . Proceso de titularización



Fuente: Bolsa de Valores de Quito. (2011) *Cómo estructurar un proceso de titularización*. Que tipos de Titularización existen en nuestro país. Quito.

Elaboración: Autor

Tabla 2. Tipos de titularización desarrollados en Ecuador.

Tipos	Descripción	Período
De Cartera	Ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compra.	Máximo a 18 meses
De inmuebles	Contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración, el originador transfiere a un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, con cargo al cual la sociedad fiduciaria emite los títulos.	Treinta días
De proyectos inmobiliarios	Emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica, programación de obra y presupuestos necesarios para desarrollar un proyecto inmobiliario objeto de titularización.	Culminación del proyecto
Flujos de fondo en general	Traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsible en el futuro.	

Fuente: Bolsa de Valores de Quito. (2011) *Cómo estructurar un proceso de titularización*. Que tipos de Titularización existen en nuestro país. Quito.

Elaboración: Autor

Entre los costos que se debe asumir para poder efectuar este tipo de instrumento financiero; están:

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

El documento oficial de la titularización, es como el contrato de la operación a realizar, el cual el formato es impartido por la Bolsa de Valores, ésta debe contener:

- Nombre y domicilio de la Administradora de Fondos y Fideicomisos.
- Derechos incorporados en el título y las condiciones financieras del mismo.
- Fecha de expedición y plazo del título.
- Indicación si los valores serán nominativos o a la orden.
- Garantías de la titularización.
- Valor nominal de cada título.
- Indicación del rendimiento financiero, de ser el caso.
- Forma y término de redención y procedimiento para la liquidación, indicando los sitios en los que se cancelará.
- Firma del representante legal de la Administradora de Fondos y Fideicomisos.
- Nombre, dirección domiciliaria y de correo electrónico, teléfono y fax del Agente Pagador de tenerlo.
- Indicación de que la gestión del Agente de Manejo es de medio y no de resultado.
- Indicación de que el patrimonio autónomo constituido es el que respalda los valores emitidos.
- Número secuencial y cantidad de valores que representan el título.

- Fecha y número de resolución de inscripción del fideicomiso mercantil y del valor.

- Calificación inicial de riesgo. La calificación de riesgo de los títulos será objeto de actualizaciones periódicas por parte de la compañía calificadora de riesgo, conforme a la ley, la cual podrá ser conocida por el inversionista a través del Registro del Mercado de Valores y de las publicaciones en la prensa escrita indicando el diario o diarios escogidos que de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores y el reglamento de Calificación de Riesgo debe efectuar la compañía Calificadora de Riesgo.

- El contrato de fideicomiso mercantil que da origen al proceso de emisión de valores derivados de una titularización.

- Declaración juramentada del representante legal del Agente de Manejo acerca de la veracidad de la información contenida en el prospecto de oferta pública.

En lo establecido en la ley de mercado de valores para poder acceder a las titularizaciones se requiere de la siguiente documentación:

- La identificación del o los constituyentes y del o los beneficiarios;

- Una declaración juramentada del constituyente de que los dineros o bienes transferidos tienen procedencia legítima; que el contrato no adolece de causa u objeto ilícito y, que no irroga perjuicios a acreedores del constituyente o a terceros;

- La transferencia de los bienes en fideicomiso mercantil y la entrega o no cuando se trate de encargos fiduciarios;

- Los derechos y obligaciones a cargo del constituyente, de los constituyentes adherentes, en caso de haberse previsto su adhesión, del fiduciario y del beneficiario;

- Las remuneraciones a las que tenga derecho el fiduciario por la aceptación y desempeño de su gestión;

- La denominación del patrimonio autónomo que surge como efecto propio del contrato;

- Las causales y forma de terminación del fideicomiso mercantil;

- Las causales de sustitución del fiduciario y el procedimiento que se adoptará para tal efecto; e,
- Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil.

Capítulo 3 Metodología

1. Formulación de la hipótesis

Si se informa más de los beneficios de los medios de financiamiento alternativos, titularizaciones sindicadas, en el sector Pymes de la ciudad de Guayaquil, se podrá disminuir la tendencia de asistir a la banca para obtener financiamiento.

2. Diseño de la investigación

Tipo de investigación

Este estudio se centra en el tipo de investigación básica y analítica ya que se fundamenta en la revisión de información, publicaciones, encuestas, estudios, casos de estudios, normativas existentes para aplicar el tema a desarrollar. La comparación de la normativa dentro de los tres países en que se estudiará y en el principal, Ecuador, lograr crear un modelo de estudio, que pueda ser aplicado.

Novedad y viabilidad

- Existen tres medios básicos de financiamiento: accionistas, bancario y captar recursos del público (medio alternativo).
- Poca participación y conocimiento en el mercado local, Guayaquileño, referente a la participación en la bolsa de valores y cómo se beneficiarían para captar recursos.
- La titularización y emisión de obligaciones han tenido mayor acogida en los últimos años en los países de la región Latinoamericana.
- Las empresas con mayor respaldo, imagen y solvencia consiguen mayor participación en la bolsa de valores y en estos tipos de medios para financiamiento.
- El desarrollo y progreso de las Pymes en los últimos 6 años en la ciudad de Guayaquil ha venido proyectando y adaptando normas que involucren innovación y calidad.

Conceptualización y operacionalización de las variables.

Estructuración del modelo

Conociendo los antecedentes de la tendencia en el manejo de titularizaciones en empresas grandes, y la aplicación de titularizaciones sindicadas a nivel regional, en los países mencionados de referencia, Colombia y Perú. Se estructura un modelo de titularizaciones sindicadas adaptado al sector seleccionado. Se busca implementar como parte del modelo al Estado Ecuatoriano.

Descripción sectorial

Evaluación de la reacción y aceptación de este tipo de modelo de financiamiento y participación en el mercado de valores, según el sector comercial en el que se desarrolle.

3. Población y muestra

La población en que se centrará esta investigación son las Pequeñas y medianas empresas de la ciudad de Guayaquil. La muestra que se tomará en consideración para este estudio será las 22 Pymes del sector plástico.

4. Instrumentos, herramientas y procedimiento de la investigación

▪ Documentación en medios

Se requiere buscar información en medios tales como periódicos, publicaciones en revistas, noticias televisivas, documentales y libros que permitan sustentar esta investigación.

▪ Documentación Histórica

Verificar los antecedentes históricos de la actividad financiera, participación global de las empresas en la bolsa de valores, estimar la cantidad de empresas en el país, que estén vinculadas o estén accediendo a este medio de financiamiento.

▪ Análisis sectorial

Verificar la cantidad de empresas en la ciudad de Guayaquil que estén distribuidas acorde al sector que se desarrolle, conocer la cantidad de capital, presupuesto y proyectos desarrollados y que estimen

desarrollar, con la finalidad de conocer cuan ligada y útil puede llegar a ser este medio de financiamiento.

- **Caso de Estudio**

Se obtendrá un modelo de titularizaciones sindicadas, por parte de una de las casas de valores, para poder comprender, delimitar y conocer el proceso que se requiere para esta actividad.

Capítulo 4: Diagnóstico Situacional

A nivel Latinoamérica se destaca el crecimiento de las PYMES en los últimos años, de tal forma que logran impactar en forma representativa en las actividades económicas del país y dicho se ve demostrado en el Producto Interno Bruto. En la publicación realizada por el Instituto Iberoamericano de Mercado de valores, detallan la relación que sostiene las Pymes con el nivel social, tasa de empleo, y a nivel económico con el PIB.

Tabla 3. Posición de las Pymes en el tejido empresarial

Países	Peso de PYMES sobre el tejido empresarial	Porcentaje de empleos de PYMES sobre total	Peso económico de PYMES (% del PIB)
Argentina	99,50%	39%	45,10%
Brasil	99,70%	57%	30,00%
Chile	98,70%	50%	No disponible
Colombia	96,00%	63%	25,00%
Costa Rica	97,90%	48%	28,00%
El Salvador	96,90%	50%	24%-36%
Honduras	98,00%	45%	18,00%
Nicaragua	80,00%	60%	No disponible
Panamá	36,00%	12%	11,00%
Perú	98,35%	88%	No disponible
Venezuela	92,50%	41,50%	4,89%

Fuente: Tapia, A., Beca, S., Beraza, I., Cuadra, S., Mari, A., & Mora, M. (30 de Marzo de 2007). Estudio Comparativo de la Titulización de Créditos procedentes de la Financiación de las Pequeñas y Medianas Empresas en Iberoamérica . Madrid, España.

Elaboración: Autor

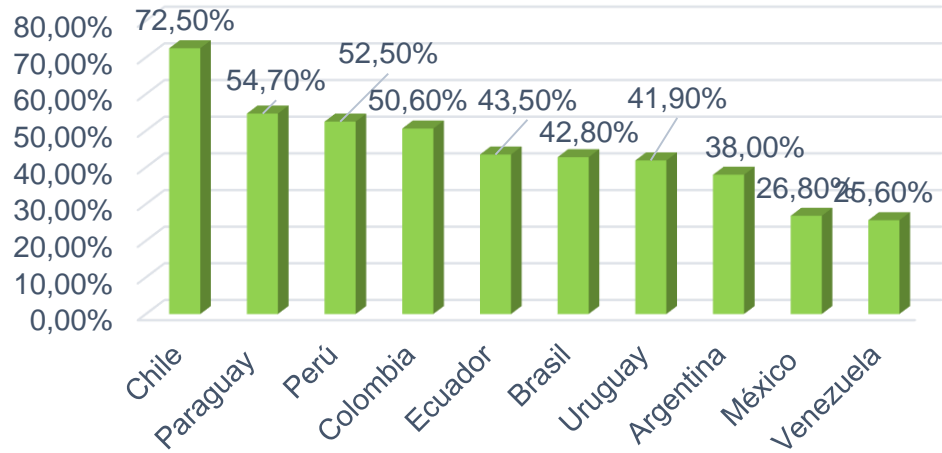
Considerando que entre los países a nivel Latinoamérica que cuentan con mayor desarrollo en el ámbito bursátil, se encuentra Argentina, Chile, Colombia, Bolivia y México, también se encuentra potencializando en este ámbito Perú. Es por eso que para este estudio, se utilizaran como países muestra para el análisis, Chile y Argentina, por ser los países con mayor trayectoria en modelos financieros alternativos de financiamiento para las PYMES.

De acuerdo al estudio sobre el análisis de las Pymes en Latinoamérica, el manejo de financiamiento y uso de herramientas de financiamiento, asociando dicha información con la investigación éstos son expresados de forma gráfica los resultados en la Figura 3 y Figura 4. (Cohen Arazi & Baralla, 2012) En el primero mencionado, se destaca que en la pequeñas empresas tanto Chile y Ecuador se involucran en préstamos bancarios, se encuentran entre 40%-50%; en el caso de las medianas empresas, Chile se destaca por ser el segundo país al cual accede a préstamos bancarios en este tipo de organización en un 83,5%. Esta información nos permite considerar que Chile, a través del desarrollo, auge económico y ser uno de los países emergentes que se destaca en América Latina¹, esta asociado con el movimiento económico y crecimiento de las empresas que ayudan a sostener las actividades socioeconómicas. En el caso de Argentina, recurren más a este medio de financiamiento las de mediano tamaño, permitiendo considerar que tiene gran incidencia en esta opción de financiamiento pero a su vez persisten otras formas de obtener créditos.

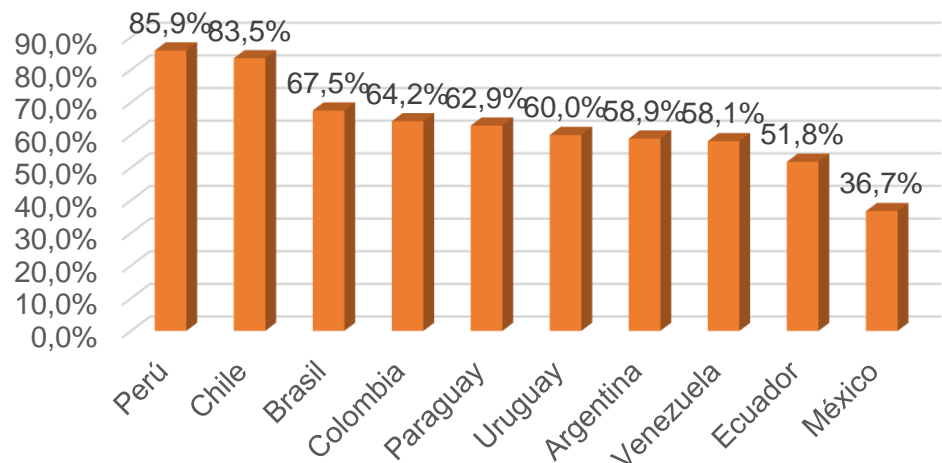
Gráfico 7. Porcentaje de empresas que acceden a préstamos bancarios

¹ Ver Anexo 5. Emergentes atractivos para invertir.

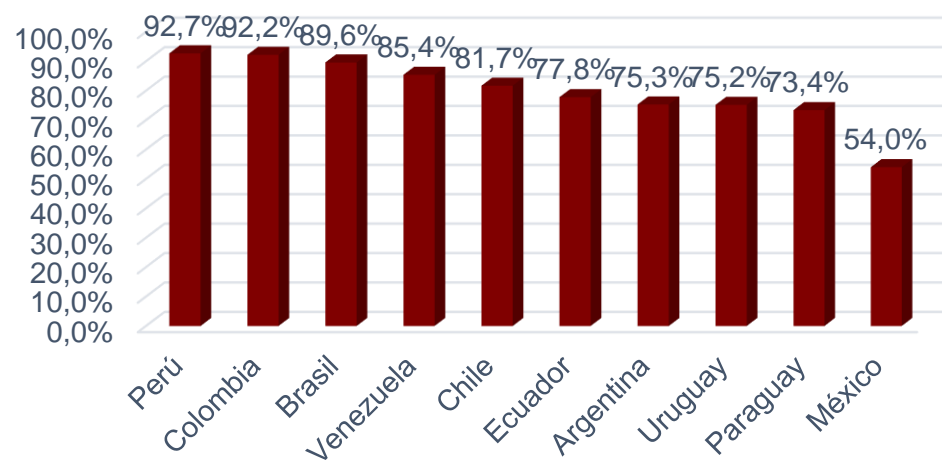
Pequeñas Empresas



Medianas Empresas



Grandes Empresas



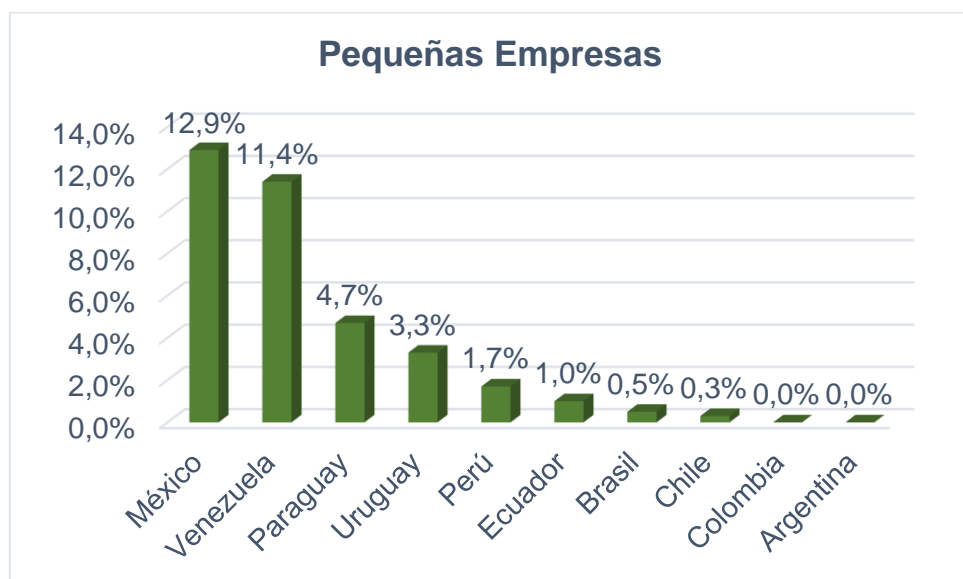
***En el análisis, se tomó como referencia la información del 2009.**

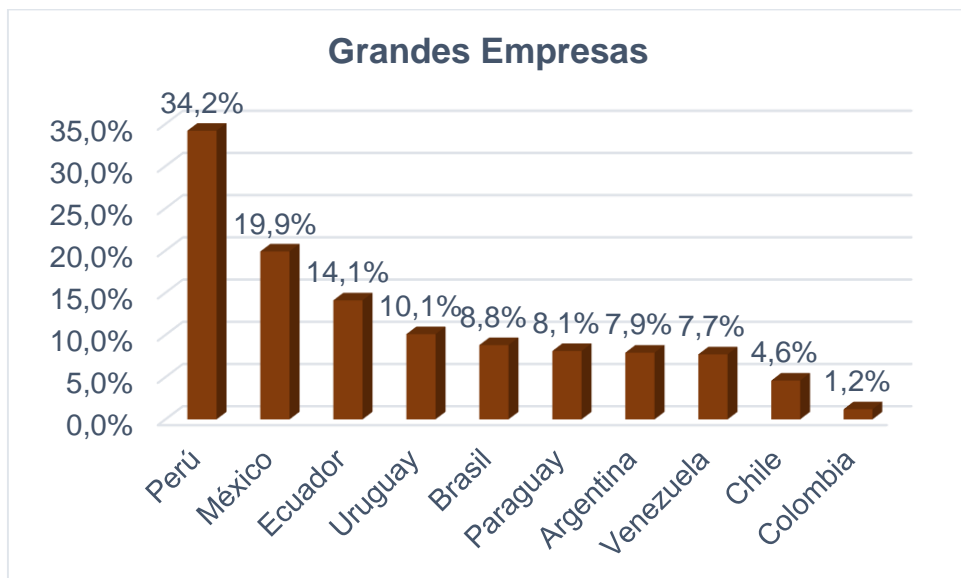
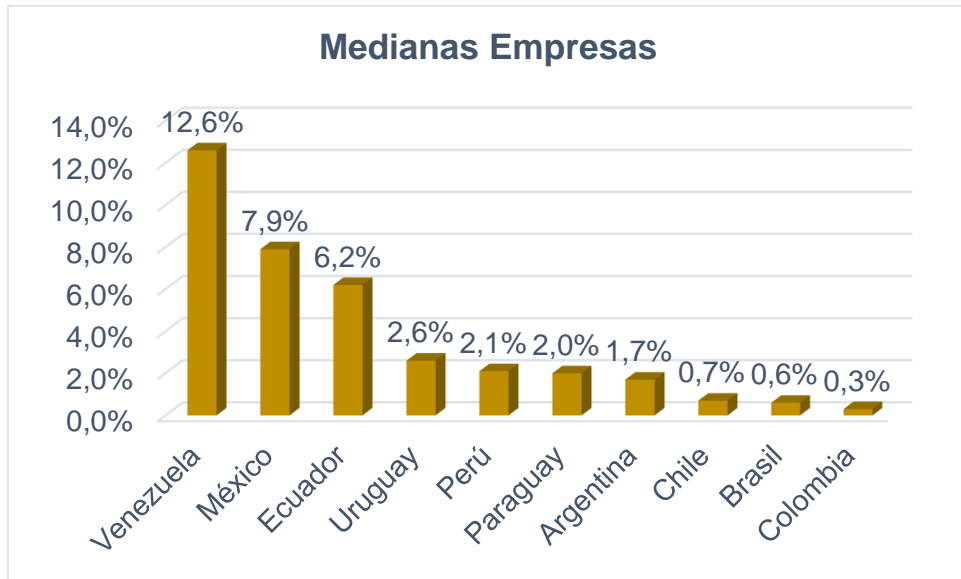
Fuente: Cohen Arazi, M., & Baralla, G. (2012). *La situación de las PyMEs en América Latina*. Buenos Aires: IERAL Pyme.

Elaboración: Autor

En la Gráfico 8, se demuestra de forma porcentual cómo están involucradas las empresas, de acuerdo a su tamaño, en el mercado de valores. Esto permite tener un diagnóstico de la cultura de inversión, financiamiento alternativo o uso de herramientas de que agilicen la captación de recursos. Se destaca México, como país latinoamericano, que posee incidencia entre los tres tipos de empresas que se desarrollan en su mercado económico. Enfocándonos en el caso de las PYMES, pequeñas y medianas empresas, de los tres países que se están analizando, Chile se destaca de forma drástica en tener el menor porcentaje en participación de este tipo de cotización en la bolsa de valores, Argentina se mantiene en 1,7% y Ecuador sobresale con un 7,2%. Es importante destacar que pese que los mercados bursátiles de Chile y Argentina se encuentran de forma potencialmente desarrolladas, e inclusive han logrado surgir ante la crisis económicas que ambas han enfrentado, no excluye el hecho de que los valores expuestos se encuentren bajo y es muy probable que se encuentren incursionando en una nueva medida contingente de mejoramiento para el sector de valores.

Gráfico 8. Empresas que cotizan en la bolsa de valores





***En el análisis, se tomó como referencia la información del 2009.**

Fuente: Cohen Arazi, M., & Baralla, G. (2012). *La situación de las PyMEs en América Latina*. Buenos Aires: IERAL Pyme.

Elaboración: Autor

Es necesario tener en consideración que existen algunos factores que intervienen como apalancamiento en el crecimiento de las empresas. Entre estos obstáculos, se presentan las barreras de entrada, competidores, proveedores, tiempo de procesos de trámites de apertura, limitaciones de financiamiento, administración tributaria, situaciones del entorno. Entre los países que perciben ser afectados al momento de acceder a un financiamiento en la PYMES, están Colombia 46,1% ,

Ecuador 42,9 % y Argentina 32,7%.² De igual forma, un factor indispensable al momento de querer desarrollar una empresa, es la situación económica en que se encuentre el país, es por eso la inestabilidad económica es una variable la cual se ha puesto en consideración y ha influido en las PYMES de Ecuador 50,4%, Venezuela 37,1% y Argentina 27,5%.³ Es importante destacar que la economía de los tres países con menos equilibrio mencionados, han pasado por ciertos factores socioeconómicos que han limitado las inversiones extranjeras. Chile, de forma contraria, se expone de forma positiva al momento de acceder a algún crédito.

Comprendiendo la situación en que se han desarrollado las Pymes en los países enfocados en la investigación y sus principales obstáculos para el desarrollo, entre ellos el financiamiento, cada país ha logrado implementar instrumentos financieros que actúen como contingentes o medidas que ayudaran a este sector.

Es importante destacar que en la actualidad se encuentran operando de forma conjunta las Bolsa de Valores de Bogotá (Colombia), Lima (Perú) y Santiago (Chile). En el 2010, surge esta propuesta de unificar, en 2011, empezaron a aplicar el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), como estrategia de desarrollo para intermediarios e inversionistas entre los países mencionados, creando así la oportunidad para las empresas puedan involucrarse en las tres plazas bursátiles. Esta propuesta que ya tiene como vigencia de dos años, ha permitido que empresas de varios sectores logren involucrarse por medio de un intermediario local, en los mercados de valores de los otros países, considerando que los países mencionados se encuentran en gran crecimiento económico, sus mercados bursátiles se

² Ver Anexo 5. Limitaciones al momento de acceder financiamiento en América Latina.

³ Ver Anexo 6. Inestabilidad política como factor que obstaculiza el desarrollo de las empresas en América Latina.

encuentran desarrollados, son países emergentes y atractivos para inversionistas.

De acuerdo a la publicación realizada por parte de la revista América Economía, se destaca que entre los tres principales países de Latinoamérica que han desarrollado su mercado de valores y se mantienen de forma constante en las emisiones son México, Brasil y Argentina. Esto se debe al marco legal que se ha adaptado teniendo referencia a mercados internacionales potenciales, incorporando nuevos instrumentos financieros que logren facilitar a las empresas locales, además que los inversionistas consideran efectiva estos medios de financiamiento alternativo.

Enfocándonos en el instrumento de financiamiento clave en esta investigación, la titularización en las Pymes. Es importante mencionar que para ambos países a los cuales hemos decidido centrar la investigación se maneja otra palabra para referirse a dicha actividad. En Chile se aplica el término de *securitización*, utilizando como referencia la traducción del vocablo en inglés *securitization*, pero cumple la misma función de obtener bonos de renta fija o variable respaldado por activos y se ejecuta un patrimonio autónomo para evitar afectar completamente a la empresa.

En el caso de Argentina, se aplica el *fideicomiso financiero*, cual se refiere al proceso financiero en el que intervienen los bancos u otras entidades del sector para vender activo ilíquidos de carácter real o financiero con la finalidad de llegar a un tipo de financiamiento, éstos logran ser transformados en instrumentos para poder ser partícipes del mercado de capitales argentino.

Argentina

En el mercado de valores argentino, se destaca la *securitización* como la acción de transformar activos ilíquidos por medio de la emisión de títulos de valor, los cuales se cobran a partir de los mismos activos. Este tipo de instrumento financiero puede basarse por medio de un activo o grupo de activos denominado pool. El proceso en que se maneja este tipo

de herramientas se inicia con la conversión de dichos activos ilíquidos en títulos para ser comercializados en el mercado secundario, se calcula los flujos de fondos basados en los activos y éstos son adquiridos por inversionistas a los cuales se les otorgan los derechos del mismo. Entre las partes involucradas se encuentran el originador, el vehículo jurídico o instrumento, inversores y otros como calificadoras de riesgo y colocadoras.

En la actualidad, la securitización está siendo desarrollado a nivel mundial y algunos países siguen adaptando a sus mercados bursátil locales por los beneficios que éstos imparten tales como, el financiamiento no está directamente vinculado al crédito del emisor, ésta puede ser del extranjero, disminución de los requisitos de capital, este tipo de procesos genera un valor adicional al negocio ya que imparte nuevos criterios de mejoramiento para continuar una buena calificación.

A nivel mundial, las securitizaciones surgieron en los años 70 en Estados Unidos, ante las altas tasas de interés, desarrollando este modelo de financiamiento alternativo el cual ha crecido de forma potencia. De forma histórica, las securitizaciones en Argentina, han estado desarrollándose desde 1995, ante un cambio de la normativa reglamentaria de la ley de valores, fomentado e incluyendo a que las empresas opten por este medio.

Entre los activos que pueden ser securitizados están, los créditos prendarios e hipotecarios, pagarés, facturas, flujos de fondos a generar, este último es el más aplicado por los empresarios. Es importante que los flujos proyectados estén descritos de forma clara, los pagos bien definidos, la amortización debe estar calculada correctamente.

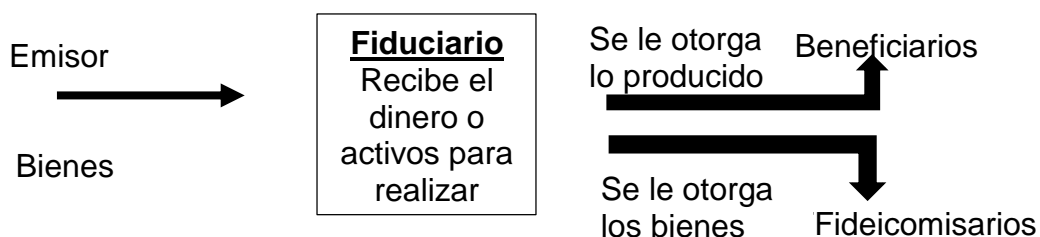
Entre las estructuras posibles que se pueden manejar en este tipo de securitizaciones están tres principales, *Pass-Through* cual consiste que el originador transfiere su cartera a securitizar al fiduciario para poder emitir títulos de valores y el pago se da por medio de los flujos de fondos por parte

de los mismos activos, es decir éste sale del originador. Lo que respecta al tipo ABB (Asset Backed Bonds) se refiere a la emisión de títulos sobregarantizados ya que el originador garantiza los el pago de los flujos proyectados. El último tipo es *Pay-through* el cual es una combinación de los otros dos modos, básicamente consiste que los activos influyen en el pago de intereses y amortizaciones de la emisión pero en el activo se mantiene con el originador.

Lo que respecta a los vehículos o instrumentos a utilizar para efectuar esta operación se encuentran los fideicomisos, fondos de inversión y emisión de títulos garantizados con activos en cartera. El fideicomiso consiste en cederle un bien a un tercero, con la finalidad que esté en su derecho de administración y uso por un tiempo establecido. Es importante destacar que el fiduciario, figura que controla el fideicomiso, no puede hacer uso de los activos del patrimonio autónomo para gozo propio. Debe rendir cuentas respecto a las operaciones que se efectúen. La titularidad de los activos no puede sobrepasar de los treinta años. Entre las partes involucradas están el fiduciante cual es el originador; el fiduciario quien recibe la propiedad fiduciaria, el beneficiario y fideicomisario cual es el destinatario final del contrato.

Además existen cuatro tipos de fideicomisos: de inversión, de garantía, de administración y financiero. El *fideicomiso de inversión* consiste en transmitir la propiedad del fideicomiso cual tiene como objetivo la inversión de recursos financieros, según la normativa e instrucciones establecidas por los contribuyentes para el beneficio propio o de tercero.

Gráfico 9. Modelo de Fideicomiso de inversión

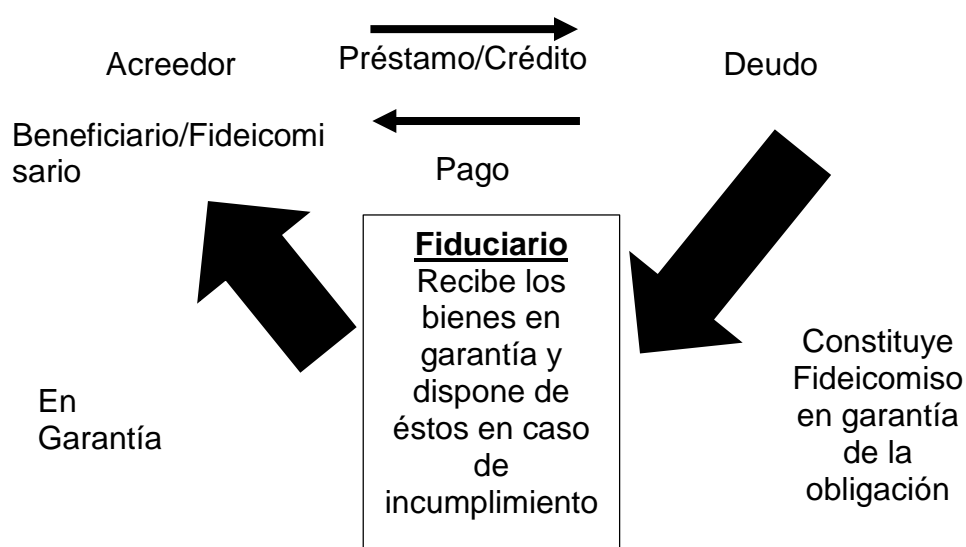


Fuente: Nicolás Malumián, A. G. (2006). *Fideicomiso y Securitización: Análisis Legal, Fiscal y Contable*. Madrid: La Ley Editora e Impresora.

Elaboración: Autor

El *fideicomiso de garantía* se transfiere los bienes al fiduciario para garantizar el cumplimiento de ciertas obligaciones del fiduciante o de terceros, es decir en caso de incumplimiento se podrá ejercer autoridad en dichos bienes.

Gráfico 10. Modelo de Fideicomiso de Garantía

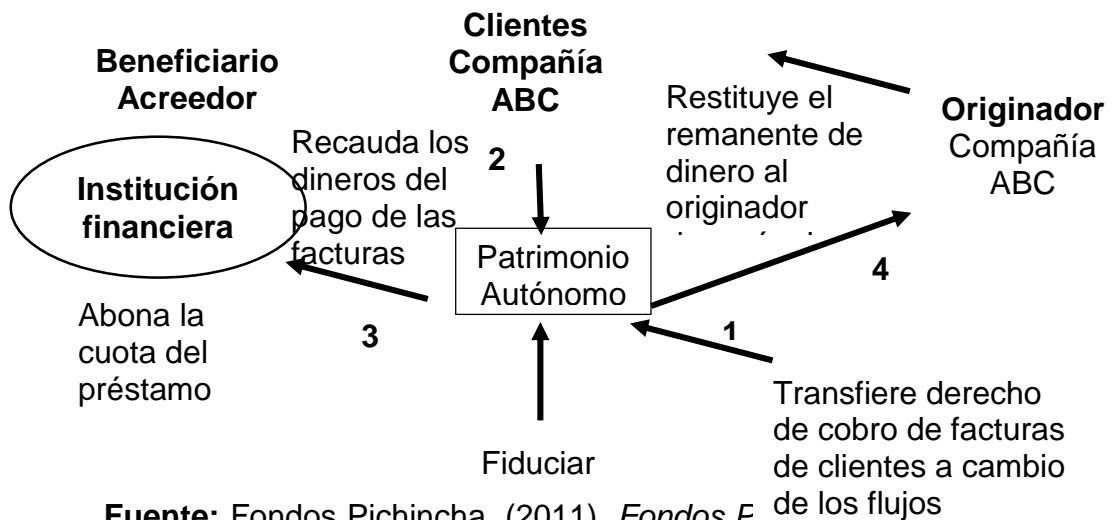


Fuente: Nicolás Malumián, A. G. (2006). *Fideicomiso y Securitización: Análisis Legal, Fiscal y Contable*. Madrid: La Ley Editora e Impresora.

Elaboración: Autor

El *fideicomiso de administración* se transfiere la propiedad de bienes a un fiduciario para que éste lo administre de acuerdo a lo acordado con el fideicomitente.

Gráfico 11. Modelo de Fideicomiso de Administración



Fuente: Fondos Pichincha. (2011). *Fondos F*

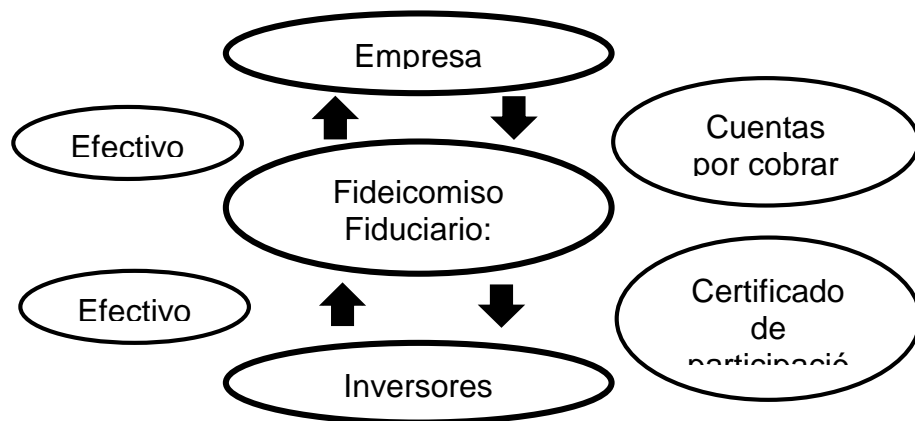
Negocios Fiduciarios: <http://www.fondospichincha.com/portal/web/fondos-pichincha/fideicomiso-de-administracion>

Elaboración: Autor

En el fideicomiso financiero, los títulos de valores que son emitidos por medio de este fideicomiso, tienen las características de que puede ser de oferta pública. Se destaca por ser el tipo de financiamiento alternativo, el cual el fiduciario debe ser una entidad bancaria. Otro factor necesario de indicar es que el conjunto de capital no puede estar comprometido por parte de los fiduciarios y fiduciante, este debe estar como máximo en un 10% comprometido por parte del fiduciante; además el fondo fiduciario no puede ser embargado en caso de deuda, esto acorde a la resolución 290/97.

El fideicomiso financiero es empleado como vehículo para efectuar inversiones, de forma eficaz, siendo así que las empresas puedan participar en este mercado de capitales, es decir le da apertura. Los títulos emitidos en este tipo de fideicomiso, poseen como respaldo los activos transferidos al patrimonio autónomo por parte de fiduciante.

Gráfico 12. Modelo de fideicomiso financiero



Fuente: Nicolás Malumián, A. G. (2006). *Fideicomiso y Securitización: Análisis Legal, Fiscal y Contable*. Madrid: La Ley Editora e Impresora.

Elaboración: Autor

En el caso de las Pymes en Argentina, es importante destacar el cambio en su economía tras su crisis en el 2001, adaptando ciertas medidas contingente para resurgir la economía del país. Al transcurrir la fecha mencionada, las pymes se potencializaron al presentar nuevas plazas de trabajo, solicitando créditos, generando movimiento económico. Para la clasificación de tipo de empresa, se ha estipulado los rangos de ventas anuales por sector, según la Secretaría de la Pequeña y Mediana industria, en la Resolución 21/2010. Las Pequeñas y medianas empresas fomentan el 40% de Producto interno bruto. Es necesario mencionar que el tipo de cambio influye en los montos tendenciales a través de la región latinoamericana. En la misma se detalla, que se entenderá por ventas al promedio de los tres últimos balances, excluidos de los impuestos.

Tabla 4. Clasificación de tipos de empresa acorde a las ventas anuales⁴

Ventas anuales totales (en dólares americanos)

⁴ Considerando el Tipo de Cambio de USD/ARS= 0,18850 del día 10/06/2013.

	Agrop ecuario	Ind ustria y Minería	Co mercio	Serv icios	Construc ción
Micro empresas	\$114. 985	\$33 9.300	\$45 2.400	\$111 .215	\$143.260
Peque ñas empresas	\$772. 850	\$1. 941.550	\$2. 639.000	\$810 .550	\$904.800
Media nas empresas	\$4.54 2.850	\$15 .494.700	\$21 .093.150	\$5.3 34.550	\$7.106.45 0
Grand es	\$4.54 2.851 +	\$15 .494.701 +	\$21 .093.151 +	\$5.3 34.551 +	\$7.106.45 1 +

Fuente: Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (Sepyme).

(2010) *Resolución 21/2010 Clasificación Pyme*. Buenos Aires.

Elaboración: Autor

De acuerdo al Artículo I de la Ley No. 25.3000, son consideradas Pymes aquellas que tengan un total de ventas anuales:

Tabla 5. Clasificación PYMES

Sector	Monto Máximo (*)
AGROPECUARIO	\$ 10.211.400,00
INDUSTRIA Y MINERÍA	\$ 34.605.300,00
COMERCIO	\$ 47.275.000,00
SERVICIOS	\$ 11.913.300,00
CONSTRUCCIÓN	\$ 15.884.400,00

(*) **Dólares Americanos T/C USD/ARS 0,18910**

Fuente: Ministerio de Industria de la Nación. (4 de Septiembre de 2000). Secretaría de la Pyme y desarrollo. Obtenido de <http://www.sepyme.gob.ar/clasificacion-pyme/>

Elaboración: Autor

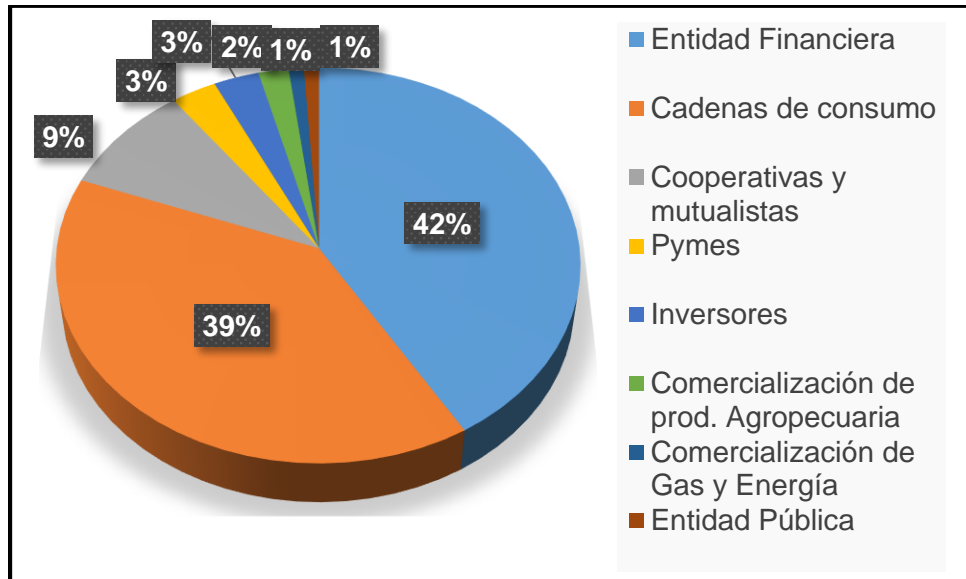
Las cuatro fuentes de fondos para las Empresas del sector pequeño y mediano en Argentina se destacan el capital propio, préstamos bancarios, programas estipulados por el sector público y transacciones en el mercado de capitales. El tipo de financiamiento que aplican las Pymes en Argentina se inclinan al asistir a la banca por un préstamo, utilizar instrumentos financieros que le permitan captar recursos por medio del mercado bursátil o recursos propios. Ante el proceso de transición enfrentado en el 2001, se vio delimitado y presionada la banca por los cambios que se estaban presentando, a su vez se negaba en mayor magnitud el otorgamiento de préstamos al sector Pymes, ya en el 2003, tras pasar dos años de asentamientos y estabilidad económica, se logra mejorar el panorama financiero para el otorgamiento de préstamos bancarios.

Entre los instrumentos financieros que han permitido involucrar a las Pymes en el mercado bursátil argentino, se encuentran las obligaciones negociables, fondos comunes cerrados de crédito (FCCC), fideicomisos, negociación de cheques de pago diferido y apertura de capital. (Tapia, y otros, 2007)

Una importante acontecimiento a favor de la Pymes en Argentina por parte de la Comisión Nacional de Valores y la Subsecretaria de la Pymes y Desarrollo Regional, menciona en estipula en la resolución No. 506 reformado en Mayo del 2007, facilitar el ingreso y emisiones de las pequeñas y medianas empresas, duplicar los montos de ventas anuales acorde a ciertos sectores económicos.

Es importante mencionar que la apertura para todo tipo de empresas sin considerar su tamaño, en la gráfico 13, se aprecia de forma visual cómo se ha desarrollado los fideicomisos vigentes considerando los sectores en el mercado.

Gráfico 13. Fideicomisos vigentes acorde al tipo de empresas



Fuente: BDO Argentina. (2013). Fideicomiso Financieros Trimestral a Diciembre 2012. Buenos Aires.

Elaboración: Autor

De acuerdo a la información impartida por parte de la Comisión Nacional de Valores, en el último reporte mensual al 31 de Mayo del 2013, de emisión de títulos por parte de fideicomiso financiero, demuestra que se encuentra en vigencia alrededor de 1564 emisiones, distribuidas respectivamente acorde a cada una de las 19 fiduciarias existentes. Esto nos permite conocer que la trayectoria que ha desarrollado Argentina con este instrumento es de gran magnitud, la acogida que dispone es en altos niveles.

Es importante destacar que el mercado bursátil argentino da mucha apertura a empresas de todo tamaño. Es uno de los países a nivel de Latinoamérica que se destaca por su gran acogida a las Pymes, ha permitido que el financiamiento alternativo esté en la tomas de decisiones de los empresarios.

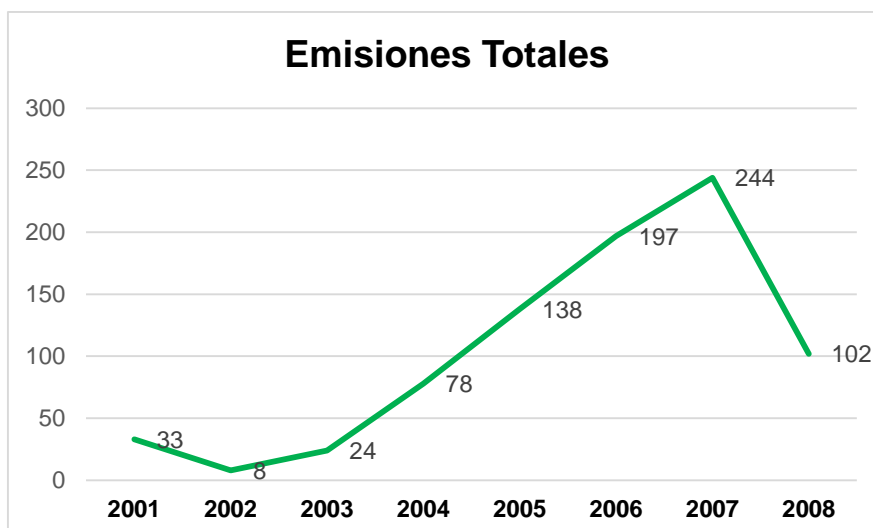
Delimitando el concepto de éstos instrumentos, en la aplicación para las Pymes, en Argentina, se aprecia un mayor desarrollo, parte desde las medidas de potencializar las Pymes ante la crisis enfrentada en el 2001, pasa la época de reconstrucción, recuperación y volver a surgir con los financiamientos, tras eso se estipula la Ley 24.441 que en su primera

artículo menciona *“Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición fiduciante, al beneficiario o al fideicomitente; además se detalla las características y márgenes a seguir para el manejo de este tipo de instrumento.*

Al tener este tipo de fideicomisos, permite reducir el riesgo global de la empresa ya que solo se evaluarán los bienes o activos cedidos para el patrimonio que conformará este instrumento financiero. En la figura 3, se expone de forma numérica cómo fue surgiendo y desarrollando este instrumento desde su fundación, las primeras empresas que incursionaron en este tipo de instrumentos en la bolsa de valores están Bonesi, cuál se fijaba en la venta de electrodomésticos, Secupyme se centraba en las exportaciones. En la tabla 6, se expone el listado de fideicomisos financieros vigentes, se aprecia que las empresas que han optado por el uso de este tipo de instrumento financiero son del sector agrícola, los fideicomisos se presentan de forma individual o colectiva.

Entre las alternativas de financiamiento en el mercado de capitales argentino están las cotizaciones de cheque de pago diferido, valor a corto plazo, obligaciones negociables, oferta pública de acciones y fideicomisos financieros individuales o colectivos. Entre los factores positivos para las Pymes ante el mercado bursátil al aplicar este tipo de instrumento, son las Sociedades de garantía recíproca, cual figuran como avalista de las Pymes ante los inversores que deciden comprar estos títulos. Al ser sólo un grupo de activos que conforman el patrimonio a titularizar, sólo se procede a realizar la calificación de los mencionados y no necesariamente de toda la empresa.

Figura 3. Evolución de los fideicomisos financiero para Pymes



Fuente: Mosqueira, M. (2009). *Fideicomiso Financiero una alternativa de financiamiento no tradicional Argentina 2001-2008*. Mar del Plata. Universidad Nacional Mar del Plata

Elaboración: Autor

En la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, presentan de forma mensual las operaciones que efectúan las empresas, y en nuestro caso de estudio, las PYMES; en el reporte muestran las operaciones tales como Acciones, Valores a corto plazo Obligaciones Negociables, Fideicomisos Financieros, Cheques de Pago Diferido. En el caso de los fideicomisos financieros, que son los instrumentos de análisis, se destacan de dos formas los individuales y los colectivos. Es necesario mencionar que efectúan transacciones en pesos argentinos y dólares americanos, se destacan dos monedas, ya que en la actualidad se encuentra depreciando la moneda, de tal forma que se pueda sostener de una moneda más estable, cómo lo es el dólar.

Tabla 6. Fideicomisos financieros (Colectivo) de las Pymes vigentes a Noviembre 2013

Denominación	Sector	Fecha de colocación	Moneda	Monto Colocado	Vcto.	Garantía	Cant. De empresas	Destino de los fondos

Aval Rural XVII	Agropecuario	sep-12	U\$\$	7.475.000,00	ago-13	S.G.R.	26	Trigo, maíz, girasol, sorgo y soja
Aval Rural XVII	Agropecuario	sep-12	U\$\$	5.962.000,00	sep-13	S.G.R.	25	Trigo, maíz, girasol, sorgo y soja
Agroaval XVII	Agropecuario	oct-12	U\$\$	4.987.898,50	may-13	S.G.R.	49	Soja
Secupyme XXXVI	Agropecuario	oct-12	U\$\$	6.914.000,00	ago-13	S.G.R.	44	Soja y arroz
Agroaval XVIII	Agropecuario	nov-12	U\$\$	4.946.994,00	jul-13	S.G.R.	64	Soja
Agroaval XIX	Agropecuario	dic-12	U\$\$	5.755.000,00	may-13	S.G.R.	66	Soja
Agroaval XX	Agropecuario	ene-13	U\$\$	15.838.500,00	may-13	S.G.R.	162	Soja
Secupyme XXXVII	Agropecuario	ene-13	U\$\$	1.920.000,00	ago-13	S.G.R.	12	Soja
Aval Rural XIX	Agropecuario	ene-13	U\$\$	5.762.000,00	sep-13	S.G.R.	32	Trigo, maíz, girasol, sorgo y soja

Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Desarrollo Comercial Pymes. (2013) . *Reporte Mensual Pymes Noviembre 2013*. Buenos Aires.

Elaboración: Autor

Chile

Es importante destacar que la economía chilena es una de las más sostenibles y en crecimiento a nivel de Latinoamérica, a tal punto que llega a ser tomada como modelo a seguir en los países vecinos. En Chile, se ha incrementado el crecimiento de las Mipymes, siendo así que representan hasta un 80,6% del mercado económico en el país, mientras que las Pymes

solo se destacan por un 18,1%. Esto nos permite considerar que existe un porcentaje de empresas que se incursionan en este sector, de tal forma que fomenta en mayor magnitud en plazas de trabajo, genera actividad económica por medio de comercialización de materia prima y a su vez solicita financiamiento. Éstas se desarrollan en los sectores comerciales, agrícola, construcción e industrial.

La clasificación de tipo de empresas se determina por el monto en ventas o en número de trabajadores. En la Tabla 7, se detalla los rangos de ventas anuales acorde al tipo de empresa que se desarrolle; se determina que las Pymes se centran entre \$82.000 - \$3.450.000 de ventas anuales. En el caso del número de empresas, se estima que las Pymes se centra en 50 a 199 empleados, mayor a ese rango pasan a ser empresas grandes.

Tabla 7 . Ventas anuales totales según el tipo de empresa.

	Ventas anuales totales
Microempresas	\$ 82.000,00
Pequeñas empresas	\$82.000 - \$851.000
Medianas empresas	\$851.000 - \$3.450.000
Grandes	\$3.450.000 +

Fuente: Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción. (2010)

Ley 20.416. Estatuto Pyme. Santiago.

Elaboración: Autor

En el caso de Chile, se establece que las Pymes, al momento de financiarse, asisten a la banca, estipulando un 75,1% del uso de este medio para financiamiento; éstos pueden ser de por parte de la banca privada o en el caso de las organizaciones públicas que están asignadas para otorgar créditos son Banco del Estado y la Corporación de Fomento de la producción (CORFO). Otra de las opciones a las cuales recurren los chilenos al momento de emprender un negocio o desarrollar su pequeña y

mediana empresa es el de factoring. Dejando como tercera opción, financiamiento expuesto por organizaciones no gubernamentales o cooperativas de ahorro y crédito.

En el caso de los instrumentos de financiamiento alternativo, adaptado al mercado bursátil chileno, se expone la securitización, factoring, en el ámbito público, participa una tasa subsidiada al momento de conceder un préstamo, como atractivo para el empresario. Emplean el término, *securitizaciones*, en la comunidad chilena, al referirse a las titularizaciones.

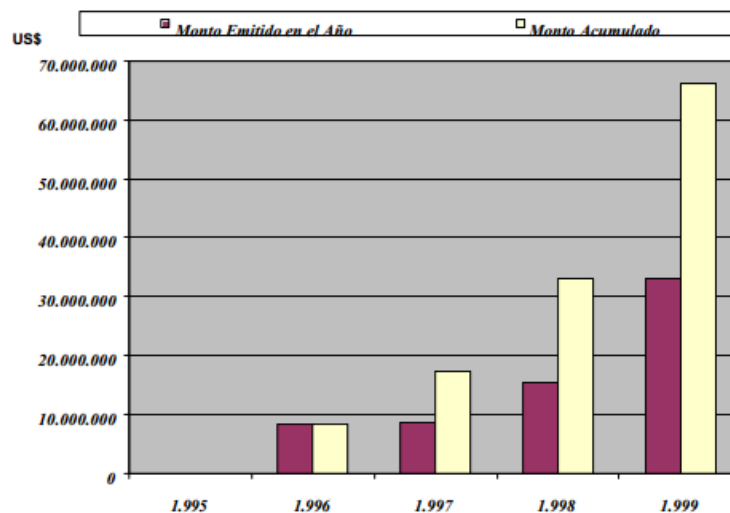
En el caso de las securitizaciones en Chile, se refiere como la venta de activos agrupados en una cartera cuales han sido integradas por la Sociedad Securitizadora, de tal forma que se constituye el patrimonio cuales quedaran a respaldo de las mencionadas, para poder efectuar los títulos de deuda. Los activos pueden constituirse como fideicomiso o como patrimonio de sociedades de propósito especial. La función de la Sociedad Securitizadora es administrar y manejar los activos que los empresarios dispongan para poder operar el instrumento financiero. El decir que ellos como instituciones intermediarias disponen de varios activos separados de varias empresas.

Lo que respecta a la trayectoria de Chile en el mercado de securitización, ésta lleva siendo desarrollada alrededor de quince años, iniciando sus operaciones con tres instituciones que tenían previsto innovar y surgir con esta nueva modalidad de financiamiento. En la Figura 4, se expresa la evolución de este instrumento durante los primeros años. De forma inicial, este modelo se aplicaba para el ámbito hipotecario, recién en el 1999 surge la expansión de activos subyacentes, entre ellos los flujos futuros, que podían ser aplicados en las securitizaciones.

De acuerdo a lo transmitido por Rodrigo Armijo, Gerente General de SCF Group, en el 2011 en la revista América Economía y mercados, hace

referencia que las Pymes en la actualidad han logrado un potencial crecimiento generando un 80% de empleo y existe un 20% de empresas de este sector que optan por colocar en la banca, pese a dificultades exógenas que se encuentren.

Figura 4. Evolución de las Securitizaciones (*)



(*) Valor del Tipo de Cambio al 31.12.1999, \$530 por dólar.

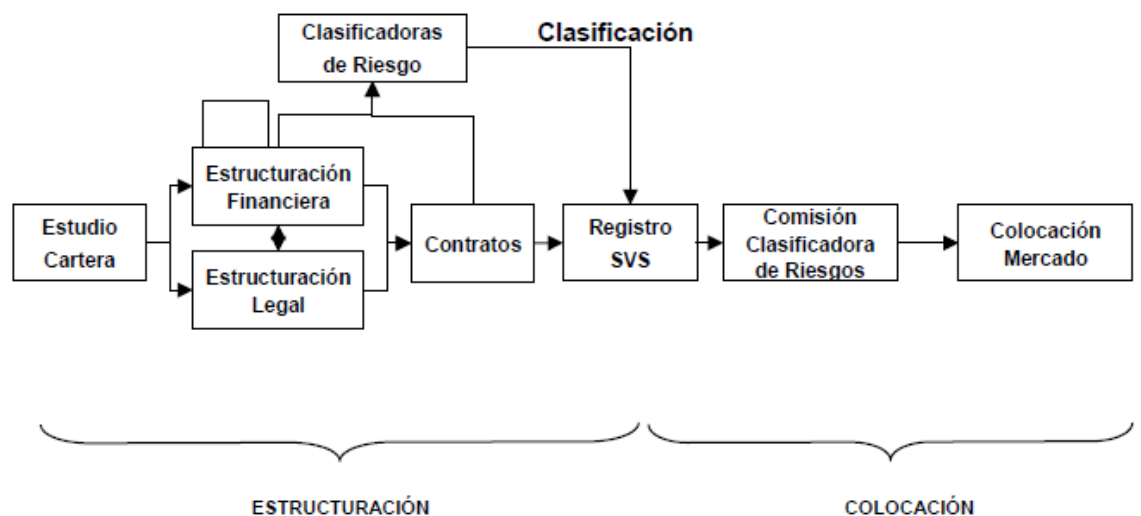
Fuente: Vivianne Rodríguez Bravo, J.d. (2001). Securitización en Chile. Revista Securitización

Entre los requisitos básicos para efectuar una securitización es la transferencia de los activos a securitizar cuales deben estar limpios es decir libre de embargos o prohibiciones para evitar conflictos al momento de realizar las operaciones en la bolsa de valores. En la figura 5, se demuestra de forma clara el proceso de securitización y cómo operan las figuras participantes. Al momento de efectuar una securitización intervienen:

- Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, cual cumple la función de inscribir y emitir los títulos para que éstos den compromiso de las operaciones y a su vez estén los instrumentos a disposición de los inversionistas.
- Comisión Clasificadora de riesgo se enfoca en dar la aprobación o rechazo a los instrumentos.
- Clasificadores de riesgo, se encarga en evaluar la calidad crediticia de los instrumentos.

- Originador, es la empresa que accede a este tipo de medio de financiamiento alternativo.
- Emisor y Agente estructurador, es la entidad securitizadora, cual cumple la función de emitir y colocar los instrumentos de deuda, constitución y administración del patrimonio autónomo.
- Otros participantes: Representante de Tenedores, Banco Pagador, Banco Custodio, Auditores Externos.

Figura 5. Proceso de Securitización



Fuente: U-Cursos. *SOCIEDADES SECURITIZADORAS y El Mercado Chileno de Securitización* Obtenido de <https://www.u-cursos.cl/ieb/2009/1/0342/251801/material.../516304>

Elaboración: Autor

Entre los activos que pueden ser securitizados se enlistan:

- Letras hipotecarias
- Mutuos hipotecarios endosables bancarios y de sociedades financieras; otorgados con recursos de los fondos de inversión inmobiliaria; y otorgados por asociaciones de ahorro y préstamos
 - Créditos hipotecarios de la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo
 - Mutuos de mediano y largo plazo con garantía hipotecaria o prendaria
 - Depósitos a plazo emitidos por bancos establecidos en Chile

- Viviendas arrendadas con promesa de compraventa y contratos
- Contratos de leasing sobre bienes muebles e inmuebles
- Títulos de renta fija emitidos por la tesorería general de la República
- Pagarés originados por empresas de servicios sanitarios
- Bonos de reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización Previsional
- Bonos destinados al mercado de los Estados Unidos de Norteamérica.
- Créditos derechos sobre pago emanados de obra pública, de infraestructura de uso público, de bienes nacionales de uso público o de las concesiones de éstos y otros créditos y derechos que consten por escrito.

Una vez que se logra inscribir estos activos en el registro de valores, se procede a emplear los instrumentos de financiamiento tales cuales como las acciones, bonos y títulos de deuda de corto plazo. Las empresas también deben pasar por el registro de valores, mostrar toda la información necesaria de los estados financieros y de la situación histórica de la empresa al momento de empezar las operaciones y además de las consultoras externas. Para la verificación y confirmación de la estabilidad de la empresa, se debe mostrar cada tres meses la información de la empresa.

Para efectuar las operaciones en la bolsa de valores, se requiere de un contrato de emisión, un prospecto y antecedentes. Cual básicamente consiste en detallar toda la información referente a las partes que intervienen, el tipo de instrumento a efectuarse, los montos a negociar, el patrimonio autónomo, los activos a titularizar, la tasa de rentabilidad, razón social de la empresa, institución que garantice, descripción de la colocación. La valoración de los patrimonios autónomos y de los instrumentos de inversión, pueden darse en dólares o en pesos chilenos.

Por otra parte, en la Ley N°18.815, establecida por la Superintendencia de valores y seguros de Chile, en su última modificación realizada en 2007, hace referencia al fondo de inversión cerrado o Fondo de créditos Securitizados, cual menciona sobre la inversión de sus recursos en ciertas carteras de créditos o de cobranzas entre ellas las letras de cambio, mutuos hipotecarios y bienes y los contratos de arrendamiento.

Es necesario mencionar, que existen normativas que deben seguir al momento de efectuar estas operaciones, en la Tabla 8, se detalla las leyes a las cuales deber regirse las empresas para seguir en este mercado de valores.

Tabla 8. Normativa Dictada por la Superintendencia de valores y seguros

Norma	Fecha de emisión	Materia
Norma de Carácter General No. 55	27.01.95	Regula los elementos mínimos que deben contener los contratos de administración de los bienes que conforman el activo de los patrimonios separados.
Norma de Carácter General No. 57	02.02.95	Determina títulos de crédito susceptibles de ser adquiridos por sociedades securitizadoras, distintos a los establecidos en la Ley.
Norma de Carácter General No. 58	02.03.95	Regula las emisiones de títulos de securitización, su inscripción en el Registro de Valores, la difusión y publicación de dichas emisiones y la información continua.
Norma de Carácter General No. 59	02.09.95	Norma la contabilidad de las sociedades securitizadoras y los patrimonios separados

Circular No. 598	28.02.96	Establece normas de seguridad a adoptar en la confección de títulos, entre los cuales están los títulos de deuda de securitización
Norma de Carácter General	10.03.200	Flexibiliza la emisipin de contratos, los cuales pueden abarcar dos o más emisiones de similares características.

Fuente: Vivianne Rodríguez Bravo, J.d. (2001). Securitización en Chile. Revista Securitización

Elaboración: Autor

En el último informe efectuado por la Superintendencia de Seguros y Valores de Chile detalló las emisiones vigentes de acuerdo a cada una de las Sociedades Securitizadoras. En total son nueve entidades que se dedican a esta actividad, se encuentran activas en el mercado 208 emisiones; Banchile Securitizadora S.A.(14), BCI Securitizadora S.A (20), EF Securitizadora S.A. (15), Fintesa Securitizadora S.A. (3), Santander S.A. Sociedad Securitizadora (22), Securitizadora BICE S.A. (56), Securitizadora Security S.A.(51), Securitizadora Sudamericana S.A.(2) y Transa Securitizadora S.A.(25). Entre los activos que se presentan están los bonos, contratos de leasing, Flujos futuros y Mutuos Hipotecarios.

Cada entidad securitizadora debe tener su respectivo patrimonio separado, en el registro Banchile Securitizadora S.A.(5), BCI Securitizadora S.A (6), EF Securitizadora S.A. , Fintesa Securitizadora S.A. (1), Santander S.A. Sociedad Securitizadora (6), Securitizadora BICE S.A. (6), Securitizadora Security S.A.(9), Securitizadora Sudamericana S.A.(1) y Transa Securitizadora S.A.(8), de forma detallada en el Anexo 6, los sectores involucradas en estas emisiones se centran en industrial, comercial y manufactura.

Ecuador

En el caso de Ecuador, se destacan pocas operaciones de titularización, con respecto a los otros dos países a comparar. Cabe destacar que en el mercado de valores local se encuentra, aún, en proceso de reconstrucción y crecimiento, de tal forma que las empresas se inclinan por los instrumentos básicos y más aplicados por empresas de magnitud grande. En la Tabla 9, se muestra las 116 emisiones que se han efectuado desde el 2010, permitiendo conocer que el Ecuador, se encuentra resurgiendo en este mercado de inversión, a tal forma que se pueda llegar a tener la experiencia de los países vecinos, a largo plazo. Al ser un país dolarizado, todas emisiones que se efectúen son esta moneda, fomentado la estandarización y mayor estabilidad para el atractivo de los inversionistas.

Tabla 9. Titularizaciones vigentes en Ecuador

No.	Empresa	Monto Negociado
1	Titularización de Flujos futuros - Burguer King CCI	\$ 32.625,00
2	Titularización-Mobisol	\$ 214.696,00
3	Titularización de Flujos - Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind	\$ 327.347,00
4	Titularización Cartera Automotriz - GMAC Ecuador I	\$ 357.230,00
5	Titularización de Flujos - Peaje Conorte	\$ 408.000,00
6	Titularización de Flujos Futuros - Telconet	\$ 438.530,00
7	Titularización Mercantil Cartera Inmobiliaria- Volan	\$ 466.402,00
8	Titularización de Flujos - Agripac	\$ 492.300,00
9	Titularización de Flujos - De Prati I	\$ 629.471,00

10	Titularización Cartera Automotriz - GMAC Ecuador II	\$ 637.450,00
11	Titularización de Flujos - Nestlé Ecuador	\$ 829.050,00
12	Titularización de Cartera Comercial - IIASA I	\$ 831.848,00
13	Titularización Hotel Colon Guayaquil - Cero Uno	\$ 937.753,00
14	Titularización de Flujos - Fadesa II	\$ 1.157.674,00
15	Titularización de Flujos Futuros - Ecuafarmacias I	\$ 1.205.519,00
16	Titularización de Flujos - Movistar	\$ 1.226.707,00
17	Titularización de Flujos - Pronaca	\$ 1.239.693,00
18	Titularización - Casa Tosi I	\$ 1.276.011,00
19	Titularización Cartera Automotriz - GMAC Ecuador III	\$ 1.773.210,00
20	Titularización Cartera Inmobiliaria - Volan	\$ 1.958.001,00
21	Titularización - Hotel Colón Guayaquil I	\$ 2.025.430,00
22	Titularización de Flujos - Delcorp I	\$ 2.111.257,00
23	Titularización de Flujos - Fadesa	\$ 2.372.102,00
24	Titularización de Flujos Futuros - La Fabril	\$ 2.524.192,00
25	Titularización ADFRANEC S.A. I	\$ 3.000.000,00

26	Titularización ADFRANEC S.A. II	\$ 3.000.000,00
27	Titularización Tecfood	\$ 3.000.000,00
28	Titularización de Flujos Futuros - Artefacta II	\$ 3.190.429,00
29	Titularización de Flujos - EBC	\$ 3.421.723,00
30	Titularización de Flujos Futuros- Interoc I	\$ 3.538.127,00
31	Titularización de Flujos Futuros de Fondos Senefelder C.A.	\$ 4.000.000,00
32	Titularización de Flujos Maresa	\$ 4.000.000,00
33	Titularización de Flujos - Cofina	\$ 4.893.510,00
34	Titularización Cartera Automotriz - Unifinsa	\$ 5.000.000,00
35	Titularización de Cartera Corporación CFC S.A.	\$ 5.000.000,00
36	Titularización UNIFINSA Sociedad Financiera	\$ 5.000.000,00
37	Titularización USFQ	\$ 5.000.000,00
38	Titularización de flujos - Mareauto	\$ 5.065.387,00
39	Titularización Mercantil- Casa Tosi I	\$ 5.129.830,00
40	Titularización de Flujos Futuros- Artefacta	\$ 5.366.521,00
41	Titularización Mercantil - Solidario	\$ 5.550.000,00

42	Titularización Cooperativa de Ahorro y Crédito 29 de Octubre	\$ 5.800.000,00
43	Titularización Azende	\$ 6.000.000,00
44	Titularización de Flujos - Ecuavegetal I	\$ 6.000.000,00
45	Titularización de Flujos - Latienvases	\$ 6.057.648,00
46	Titularización de Flujos- De Prati II	\$ 6.263.723,00
47	Titularización de Flujos-Veconsa I	\$ 6.499.983,00
48	Titularización de Flujos- Azucarera Valdez	\$ 6.966.613,00
49	Titularización Cartera Comercial IIASA	\$ 7.000.000,00
50	Titularización Cartera Comercial IIASA Tramo III	\$ 7.000.000,00
51	Titularización Energy & Palma	\$ 8.000.000,00
52	Titularización Fundación para el desarrollo Integral ESPOIR	\$ 8.000.000,00
53	Titularización IAASA	\$ 8.000.000,00
54	Titularización Importador Industrial Agrícola IIASA	\$ 8.000.000,00
55	Titularización Cartera Comercial - Comandato III	\$ 8.666.347,00
56	Titularización Agripac	\$ 10.000.000,00
57	Titularización de Flujos Futuros Municipalidad de Guayaquil	\$ 10.007.095,00

58	Titularización de flujos-Agripac II	\$ 10.049.994,00
59	Titularización de Flujos - Maresa	\$ 10.173.334,00
60	Titularización Cartera Comercial Comandato	\$ 10.300.000,00
61	Titularización de flujos futuros- Food Service I	\$ 10.663.356,00
62	Titularización Mercantil-Energy & Palma	\$ 10.999.887,00
63	Titularización de flujos - Automotores y Anexos	\$ 11.238.427,00
64	Titularización de flujos - Expalsa I	\$ 11.487.216,00
65	Titularización de flujos futuros- Food Service II	\$ 11.800.567,00
66	Titularización Cartera Comercial Comandato VII	\$ 12.000.000,00
67	Titularización Cartera Comercial Comandato VIII	\$ 12.000.000,00
68	Titularización Cartera Comercial Comandato X	\$ 12.000.000,00
69	Titularización de Flujos Futuros Artefacta	\$ 12.000.000,00
70	Titularización Flujos Futuros Artefacta S.A.	\$ 12.000.000,00
71	Titularización Cartera Comercial- IIASA II	\$ 12.400.000,00
72	Titularización Farcomed S.A.	\$ 12.500.000,00
73	Titularización Cartera Comercial- Comandato V	\$ 12.527.705,00

74	Titularización de Flujos Jaher	\$ 13.000.000,00
75	Titularización Cartera Comercial - Comandato IV	\$ 13.209.607,00
76	Titularización de Flujos Enlit	\$ 13.300.000,00
77	Titularización de flujos - Industrias Ales II	\$ 13.427.404,00
78	Titularización Anhalzer-Cero Uno	\$ 14.000.000,00
79	Titularización Cartera Comercial Comandato XI	\$ 14.000.000,00
80	Titularización de Flujos Bira S.A.	\$ 14.000.000,00
81	Titularización de Cartera Comercial Comandato VI	\$ 14.000.000,00
82	Titularización Agripac S.A.	\$ 15.000.000,00
83	Titularización Automotores y Anexos	\$ 15.000.000,00
84	Titularización Cartera Comercial Comandato IX	\$ 15.000.000,00
85	Titularización de Flujos De Prati III	\$ 15.000.000,00
86	Titularización de Flujos Edesa S.A.	\$ 15.000.000,00
87	Titularización Quifatex S.A.	\$ 15.000.000,00
88	Titularización Tecopesca	\$ 15.000.000,00
89	Titularización de Flujos-Delisoda I Productos Gatorade	\$ 16.000.000,00

90	Titularización Flujos Futuros Artefacta II	\$ 16.000.000,00
91	Titularización CTH-BID 1	\$ 17.250.000,00
92	Titularización Hipotecaria BLOJAATH1	\$ 19.300.000,00
93	Titularización De Flujos De Prati S.A.	\$ 20.000.000,00
94	Titularización Hoteles Decameron Ecuador S.A.	\$ 20.500.000,00
95	Titularización La Fabril	\$ 21.200.000,00
96	Titularización de flujos futuros - Novacero	\$ 23.872.445,00
97	Titularización KFC	\$ 25.000.000,00
98	Titularización Decameron Ecuador	\$ 27.000.000,00
99	Titularización Banco Solidario S.A.	\$ 30.000.000,00
100	Titularización Cuotafacil Unibanco	\$ 30.000.000,00
101	Titularización FIMUPI 8	\$ 30.000.000,00
102	Titularización FIMUPI 7	\$ 31.068.022,00
103	Titularización Mutualista Pichincha	\$ 35.000.000,00
104	Titularización de flujos futuros - Interagua I	\$ 40.237.401,00
105	Titularización de flujos - Nestlé Ecuador II	\$ 46.528.073,00

	Titularización	Banco	\$
106	Internacional 2		50.000.000,00
107	Titularización de Flujos Diners		50.000.000,00
108	Titularización de Flujos Pronaca		50.000.000,00
109	Titularización de Flujos CFN I		50.300.000,00
110	Titularización Flujos Locales Pacificard		60.000.000,00
111	Titularización Pacificard		60.000.000,00
112	Titularización Nestlé II		74.000.000,00
113	Titularización CFN		78.000.000,00
114	Titularización Hipotecaria de Banco de Pichincha 2 FIMEPCH 2		91.556.000,00
115	Titularización Hipotecaria de Banco de Pichincha 3 FIMEPCH 3		91.556.000,00
116	Titularización Hipotecaria de Banco de Pichincha 4 FIMEPCH 4		91.556.000,00

Fuente: Bolsa de Valores Quito, Titularizaciones. (2010-2013).

Titularizaciones. Quito.

Revista Ekos (2013). *Listado de empresas sector plástico. Quito.*

Elaboración: Autor

Lo que respecta al modelo que se está estudiando, las titularizaciones sindicadas, se encuentran en vigencia el total de tres, en la tabla 10, se expresa las empresas involucradas y los respectivos montos.

Tabla 10. Titularizaciones Sindicadas Vigentes

Titularizaciones Sindicadas

No.	Empresa	Monto Negociado
1	Titularización Sindicada de Flujos Deli Shamlom (Deli International S.A. Sucursal Ecuador)	\$ 7.000.000,00
2	Titularización sindicadas- Flujos Cadena Productiva Integrada (Industrias Lácteas Toni S.A., Plásticos Ecuatorianos S.A., Heladosa S.A. y Geyoca C.A.)	\$ 20.504.637,00
3	Titularización Sindicada Equitatis S.A. e IBC Trading, Inc	\$ 52.500.000,00

Fuente: Bolsa de Valores Quito, Titularizaciones. (2010-2013)

.Titularizaciones. Quito.

Elaboración: Autor

Al realizar un análisis entre los tres países, se encuentran tanto Chile como Argentina, que son modelo para el mercado de valores Ecuatoriano. Pese a las crisis financieras que han enfrentado los dos países previamente especificados, se han mantenido en desarrollo constante en el mercado financiero tomando como modelo los países que han tenido ya un repunte en este campo. Además, un factor a destacar que los mismos poseen su propia moneda, pese su devaluación en la actualidad, éste no ha sido un limitante para efectuar las operaciones. Es por eso que realizan emisiones tanto en la moneda local como en dólares americanos, con la finalidad de cierto modo estandarizar con respecto al mercado internacional.

Uno de los factores que deben ser considerados al momento de analizar este tipo de mercado, es conocer las tasas de interés para préstamo a Pymes ya que permite hacer comparación y correlación con respecto al uso de este medio alternativo y disminuir la intermediación prestataria bancaria. En la tabla 11, se expresan en dólares, las tasas referenciales de los préstamos bancarios y las tasas de rendimiento obtenidas por parte de la emisión de titularización.

Tabla 11. Tasas de interés y de rendimiento

	Crédito	
	Pymes	Titularización
Ecuador	11,83%	7,00%
Argentina	9,34%	6,60%
Chile	10,48%	2,49%-6,57%

Fuente: Banco Central del Ecuador. (2013) *Tasas de Interés*. Quito
Banco de Guayaquil. (2011). *Banco de Guayaquil*. Obtenido de
Fideicomiso Mercantil De Titularizacion Sindicada Flujos – Cadena
Productiva Integrada:
http://www.bancoguayaquil.com/bg/templates/guayaquil/html_bg/cadena.htm

Banco La Nación. (2013) *Línea de crédito para inversión productiva*.
Buenos Aires.

Banco de Valores. (2013) *Secupyme Xxxvii Fideicomiso Financiero*.
Buenos Aires.

Banco de Chile. (2013) *Banca Pymes, Tasas de Interés*. Santiago de
Chile.

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (Marzo de
2013). SVS. Obtenido de <http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores.php>

Elaboración: Autor

En el Ecuador, el sector plástico se encuentra en potencial crecimiento ya que existen nuevos mercados que se han ingresado por el concepto de conciencia ambiental, o país verde. En la Tabla 12, se muestra el crecimiento del PIB de forma sectorial, se aprecia que el sector plástico había presentado un decrecimiento de participación, pero a su vez para el año 2012, cual fue el periodo de dicha investigación, persistió con crecimiento. El principal factor que influye en este sector es el precio del petróleo, en el período de decrecimiento influyó la volatilidad del precio de mencionado recurso. El crecimiento que tiene previsto a partir del 2012 este sector, se debe a que en el país se encuentra diversificando los productos

y el ahorro de materia prima, esta información impartida por Caterina Acosta, presidenta de la Asociación Ecuatoriana de Plásticos.

Tabla 12 . PIB Crecimiento Sectorial

Sector	2008	2009	2010	2011	2012
A. Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	5,4%	1,5%	-0,2%	4,6%	5,0%
B. Explotación de Minas y Canteras	1,0%	-2,4%	-2,5%	5,4%	0,4%
C. Industrias Manufactureras (excluye refinación de Petróleo)	8,1%	-1,5%	6,7%	6,2%	9,4%
Carnes y Pescado Elaborado	5,9%	0,8%	3,9%	6,6%	10,3%
Cereales y Panadería	2,6%	3,3%	9,4%	2,6%	5,7%
Elaboración de Azúcar	2,8%	10,0%	24,5%	5,3%	7,7%
Productos Alimenticios Diversos	4,7%	-6,0%	-2,4%	4,6%	5,6%
Elaboración de Bebidas	16,5%	6,6%	17,1%	14,0%	22,8%
Fabricación de Productos	2,6%	3,8%	6,0%	7,2%	9,2%

textiles, prendas de vestir						
Producción de Madera y fabricación de productos de Madera	16,0%	25,7%	-	13,9%	10,0%	11,0%
Papel y Productos de papel	14,1%	3,0%	4,5%	-0,7%	5,6%	
Fabricación de Productos Químicos, Caucho y Plástico	16,4%	10,7%	10,1%	4,5%	8,9%	
Fabricación de otros productos minerales no Metálicos	8,6%	3,5%	1,5%	3,0%	4,9%	
Fabricación de Maquinarias y Equipos	21,6%	-5,4%	23,2%	7,5%	7,5%	
D. Suministro de electricidad y agua	20,2%	12,2%	-	1,4%	8,0%	5,0%
E. Construcción y obras públicas	13,8%	5,4%	6,7%	14,0%	5,5%	
F. Comercio al por mayor y al por menor	6,6%	-2,3%	6,3%	6,6%	6,0%	

G. Transporte y almacenamiento	5,4%	3,7%	2,5%	6,1%	5,3%
H. Servicios de Intermediación Financiero	11,2%	1,7%	17,3%	7,8%	3,5%
I. Otros Servicios	7,1%	1,7%	5,4%	5,5%	5,4%
J. Servicios Gubernamentales	14,6%	5,4%	0,5%	2,8%	5,3%
K. Servicio Doméstico	-5,5%	0,5%	4,7%	0,5%	1,0%

Fuente: Alemán, F. (19 de Enero de 2012). El financiero digital Enero 2012. Guayaquil, Guayas, Ecuador.

Elaboración: Autor

El sector de plásticos se encuentra desarrollado de forma significativa en las provincias del Guayas, Pichincha y Azuay. Existen alrededor de 600 empresas que laboran en este sector específico. Entre las principales ramas que constituyen las operaciones están la elaboración de productos para el hogar, construcción, recubrimiento y botellas. Lo que respecta al sector de construcción, se aprecia el auge de dicho grupo a tal forma que se refleja en las ventas del sector plástico.

Entre las fortalezas de la industria del plástico en el Ecuador, se centra en que son dinámicos para la economía ya que no solo efectúan la transformación del producto como tal, sino que a su vez aportan como factor indispensable para el recubrimiento de un producto, posee capacidad de producción y son competentes con inversiones amortizadas, aporta con insumos a otros sectores productivos y se encuentran sujetos a varias normas de calidad siendo así que deben mantener un excelente estándar de producción y operación; y representa alrededor del 43% de las importaciones.

En la clasificación de productos principales del sector plásticos, por parte del INEC, en el Censo Nacional Económico 2010, menciona: Sacos y bolsas, de materiales plásticos, Tubos, caños y mangueras y accesorios, Artículos de plástico para el hogar, Artículos para construcción de plástico, Artículos de materiales plásticos, Placas, láminas, hojas y tiras de plástico, Planchas, hojas, películas, cintas, tiras, Varillas, barras y perfiles, Revestimiento de materiales plásticos, Accesorios para alumbrado, Artefactos Sanitarios y Otras planchas, hojas, películas, cintas y tiras

En el 2012, se impusieron normas para el sector plástico, el cual afectó en sus cifras para el año mencionado. Uno de ellos se refiere al impuesto a las botellas, ya que estas deberán usar PET (Poli Etilen Tereftalato) en vez del uso del PVC, Esta medida fue impartida de forma gubernamental para disminuir el impacto ecológico que efectúa este material; el mismo que es importado de Colombia o Europa, afectando como segundo factor, el incremento en el Impuesto a la salida de divisas (ISD) del 2% al 5%.

El mejoramiento que ha tenido el mercado del reciclaje en los últimos años, cual va ligado al sector plástico, ha permitido que el crecimiento haya sido de forma conjunta. Considerando que se estableció poner una tarifa específica por la entrega de estos productos, generan más plazas de empleo, mejoran la condición ambiental y aportan al sector del plástico ya que pueden ser reutilizados de forma que es derretido el material y vuelto a usar para nuevos productos.

Es necesario mencionar que el financiamiento para el sector de plásticos, se encuentra en potencial aumento, debido a su crecimiento en producción y operación, induce al requerimiento de préstamos. La fabricación de productos de caucho y plásticos obtuvo en 2009 \$191 millones, en 2010 \$168 y subió a \$306 millones en 2011. (Diario Hoy, 2012) Esto nos permite considerar que existió un crecimiento del 45% en

inversión, siendo así que para el 2013 se proyectó de igual forma su crecimiento. Teniendo en consideración que el factor, precio del petróleo, no se ha visto en mayores movimientos, no ha afectado al sector plástico. Aproximadamente las empresas de este grupo requieren un financiamiento de \$1.703.000 para poder efectuar sus operaciones.

De acuerdo a la información impartida por parte del INEC, básicamente el financiamiento se desglosa con una participación del 89,85% a la banca privada, gubernamental con un 1,83% y otras fuentes de financiamiento del 8,32%.

Lo que respecta al sector plásticos desarrollado en la ciudad de Guayaquil, de acuerdo a la información dispuesta por la Superintendencia de Compañía, se encuentran inscritas y vigentes 161 empresas dedicadas a este sector. De los cuales, sólo 22 son del sector Pymes, designado de tal forma por el monto de ventas anuales, se aprecia de forma numérica y clara en el Anexo 7.

En la ciudad de Guayaquil, se aprecia que existe un 28% del total de empresas del sector plásticos, considerando que es la ciudad con mayor desarrollo comercial a nivel nacional. Haciendo referencia a las pequeñas y medianas empresas, parte del estudio que se está realizando, se destaca un 16% desarrollando en este sector.

Tabla 13. Pymes del sector plástico Guayaquil

	Empresa	Ventas Anuales
1	Construcciones Y Arquitectura Rabe S.A.	\$ 2.461.303,00
2	Delta Plastic Ca	\$ 2.835.763,00
3	Explast, Extrusiones Plasticas S.A.	\$ 1.625.698,00
4	Grundenplast S.A.	\$ 3.385.038,00
5	Hidalplast S.A.	\$ 1.562.484,00
6	Incoplast S.A.	\$ 2.462.362,00
7	Industria Ecuatoriana De Plasticos Inplastic S.A.	\$ 4.370.586,00

8	Industrial Del Tropico Indeltro Sa	\$ 3.288.140,00
9	Negocios Ecuatorianos De Plasticos Neplast C.A.	\$ 2.515.969,00
10	Pickuel S.A.	\$ 4.449.963,00
11	Plainsa S.A.	\$ 1.683.025,00
12	Plastichime S.A.	\$ 1.831.826,00
13	Plasticos Koch C Ltda	\$ 1.509.616,00
14	Plastiuniversal Sa	\$ 4.903.514,00
15	Polifibras Del Ecuador Sa Polifecsa	\$ 3.686.138,00
16	Poligrup S.A.	\$ 3.317.083,00
17	Porconecu Porciones Controladas Ecuatorianas S.A.	\$ 2.372.383,00
18	Productora De Envases Crown Del Ecuador S.A.	\$ 5.410.071,00
19	Riolango S.A.	\$ 1.518.405,00
20	San Miguel Industrial Samec S.A.	\$ 3.268.677,00
21	Tecnotubos S.A.	\$ 4.804.457,00
22	TubYTEK S.A.	\$ 4.714.226,00

Fuente: Superintendencia de Compañías (2013). *Consulta de Compañías activa*. Guayaquil.

Elaboración: Autor

En el Ecuador existe el financiamiento tradicional el cual consiste en asistir a la banca, es el más escogido por los empresarios. A su vez, se está desarrollando en el ámbito de captación de recursos por instrumentos alternos tales como Revni, titularizaciones, emisión de bonos. Para usar estos tipos de métodos, deben asistir a las Bolsa de Valores de Quito o Guayaquil, las más principales del país, pero es importante mencionar que en la actualidad se están unificando ciertas operaciones para que las mismas sean una sola figura y tener más solidez para el manejo de las operaciones. Para el caso de las Pymes existe poca apertura para su participación ya que se juzga que las empresas de ese sector carecen de

experiencia, compromiso y solvencia para incursionar en este tipo de mercado.

Es importante destacar que para el Sector Pymes, las tasas de interés para este sector giran alrededor 11,21% al 11,83%, de acuerdo al Banco Central del Ecuador (BCE). Para el caso de las microempresas, estas circulan alrededor de los 22,40% al 30,50%, es decir casi el doble del sector previamente mencionado, esto se debe al mayor riesgo que se incursiona. A su vez es importante destacar que los Bancos, realizan una calificación previa a los posibles clientes y considerar si es calificado para otorgarle el monto de préstamo. Es ahí donde muchas de los pequeños emprendedores se ven limitados ante la dificultad de acceso a un préstamo bancario, muchas veces son negados por falta de alguna documentación o por atraso en los procesos de entrega, entre otros factores que inducen a que el banco les limite el financiamiento. Lamentablemente, en nuestro país se recurre a medios indirectos de financiamiento como es el denominado *chulquero*, que lastimosamente afecta a largo plazo ya que las tasas de interés que se maneja en este modelo son paulatinamente largo, comprometiendo a la empresa a altos riesgos.

El mercado ecuatoriano se ve involucrado en tres formas de financiamiento puntuales, tener reinversión de las utilidades decisión optada por los accionistas, asistir al banco y solicitar un préstamo o recurrir a los mercados bursátiles por medio de instrumentos financieros y obtener una rentabilidad que permitirán costear los proyectos de la empresa o materias primas.

Los que respecta a asistir a la Banca Privada, la opción más escogida por parte de los empresarios, existen 24 bancos entre pequeños, medianos y grandes existentes en el mercado, que disponen de préstamos a todos los sectores comerciales, ya sea para grandes hasta microempresarios, al sector Pyme a una tasa a partir de 11,83%,

considerando el análisis de aceptación por la misma entidad, los requisitos de documentación de autenticidad de la empresa, la historia crediticia, sus estados financieros y contragarantías. Los emprendedores del sector plástico, se caracteriza por esta opción de financiamiento, de forma histórica tiene mayor acogida.

Titularizaciones

De acuerdo a las titularizaciones históricas, no se han presentado emisión alguna en este tipo de instrumento financiero. Pero se encuentra a disposición 116 modelos de titularizaciones de empresas de varios sectores del mercado económico.

Titularizaciones Sindicadas

Del sector plástico, solo consta tres modelos de titularizaciones sindicadas, *Flujos Cadena Productiva Integrada*, cual está conformado por Industrias Lácteas Toni S.A., Plásticos Ecuatorianos S.A., Heladosa S.A. y Geyoca C.A., Titularizaciones Sindicada- Equitatis IBC y Fideicomiso Sindicada de Flujos Deli Shemlon.

Revni

En este tipo de instrumento financiero que ha tenido gran acogida en los tres años que se ha mantenido en el mercado, no ha incursionado ninguna empresa del sector plástico, pero si se destacan empresas de varios sectores comerciales ya sea de comercio, industrial, servicios y financieros. Es por eso que se estipula como alternativa a considerar al momento de participar en el mercado bursátil.

Emisión de obligaciones

Este instrumento financiero ha sido empleado por una sola empresa del sector estudiado, la cual es la empresa Plásticos del Litoral, ya lleva efectuando alrededor de nueve emisiones en el mercado bursátil.

Papel Comercial

Lo que respecta al papel comercial, posee poca acogida, existen pocas empresas que han optado por esta herramienta, en total existen cinco empresas que han colocado en lo que lleva del año, pero ninguna del sector plástico.

Propuesta de Titularización Sindicada para el sector de plásticos.

Prospecto de Oferta Pública

Empresas de Plásticos S.A.

Plásticos XYZ

Plásticos ABC

Plastic A

Plásticos de Guayaquil

Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de fondos y

fideicomisos

Agente de Manejo

Produbanco

Agente Pagador

Fideicomiso de Titularización sindicada de Flujos Plásticos

Asociados.

Titularización de Flujos Futuros Sindicados Plásticos Asociados		
Monto Total		\$ 3.000.000,00
Series		
	A	B
Monto	\$ 1.000.000,00	\$ 2.000.000,00
Valor Nominal Unitario	\$ 7.150,00	\$ 7.150,00
Plazo(en días)	90	1080
Forma de pago de capital	Trimestralmente	
Forma de pago de interés	Trimestralmente	
Tasa de interés anual	7%	7.5%

Monto total de Emisión

US\$ 3'000.000

Glosario de Términos

Para la interpretación y los efectos de presente PROSPECTO se considerará:

2.1 Que los títulos de las cláusulas se han puesto simplemente para facilidad de lectura y referencia, mas no como medio de interpretación

2.2 Que las definiciones de ciertas palabras o frases aplicarán tanto a la forma singular como al plural; y, que cuando el contexto así lo requiera cualquier pronombre incluirá la forma masculina, femenina o neutral correspondiente.

2.3 Que las palabras o frases definidas más adelante, y que aparecen en estricto orden alfabético, tendrán los significados que constan a continuación de cada una de ellas.

Asamblea

Es la Asamblea de Inversionistas cuyas atribuciones constan determinadas en la cláusula décima octava del Contrato de Constitución del Fideicomiso;

Beneficiarios

Son los Originadores, en los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Constitución del Fideicomiso.

Clientes

Son las personas que compran los productos a los originadores, en su gama de productos plástico.

Comité de vigilancia

Es el comité compuesto por las personas designadas por la Asamblea, cuya forma de integración, atribuciones y responsabilidades constan determinadas en el Contrato de Constitución del Fideicomiso.

Contrato de Constitución del Fideicomiso

Es el presente contrato de fideicomiso mercantil irrevocable, elevado a escritura pública, por medio del cual constituye el Fideicomiso.

Fideicomiso

Es el patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica que se constituye como consecuencia jurídica de la celebración del contrato de

Constitución del Fideicomiso. El Fideicomiso tiene denominación de “Fideicomiso de Titularización Sindicada de flujos Plásticos Asociados.

Fiduciaria o Agente de Manejo

Es la compañía denomina Enlace Negocios Fiduciarios Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Fecha de Emisión

Será la fecha que se coloque, en forma primaria; el primer Valor de cualquiera de las series en las que se divide la emisión. Los Valores de cada una de las series podrán tener distinta Fecha de Emisión.

Fondo Rotativo

Son recursos líquidos por un monto base de siete mil ciento cincuenta dólares de los Estados Unidos de América (U.S. \$ 7150,00) que los originadores transfiere en el presente acto al fideicomiso para pago de los pasivos con terceros distintos de los inversionistas, distribuidos en la siguiente forma:

Originadores	Aportes
Empresas de Plásticos S.A.	\$ 2.145,00
Plásticos XYZ	\$ 1.787,50
Plásticos ABC	\$ 1.430,00
Plastic A	\$ 1.072,50
Plásticos de Guayaquil	\$ 715,00
Total	\$ 7.150,00

Garantía Bancaria

Es uno de los mecanismos de garantía de la titularización, cuyas características constan en el Contrato de Constitución del Fideicomiso.

Informe de estructuración Financiera

Es el Informe preparado por el Estructurador Financiero de la Titularización Paciconsult S.A. el cual contiene los estudios, análisis estadísticos y proyecciones respecto de la generación de los flujos y que sustenta la viabilidad económica y financiera de la emisión de valores de la Titularización.

Inversionistas

Son el o los titulares de los Valores emitidos a su orden. También serán considerados como inversionistas aquellos que hayan adquirido los valores de sus anteriores titulares a cualquier título.

Monto de la emisión

Es la suma de hasta tres millones de dólares de los Estados Unidos de América, (U.S. \$ 3'000.000,00).

Originadores o Constituyentes

Son empresas del sector plástico que se encuentran situadas en la ciudad de Guayaquil, Ecuador, Empresa de Plásticos S.A. ,Plásticos XYZ, Plásticos ABC, Plastic A, Plásticos de Guayaquil.

Participación Porcentual

Es la participación porcentual en el derecho de cobro que cada originador aportará para el pago de los pasivos con los inversionistas y pago de los pasivos con terceros distintos de los inversionistas. La participación porcentual también se utilizará para determinar el porcentaje que corresponde a cada uno de los originadores en el producto de la colocación de los valores; en el aporte que deben hacer cada uno de los originadores en el producto de la colocación de los Valores; en el aporte que deben hacer cada uno de los Originadores para la conformación o reposición del Fondo Rotativo. La Participación Porcentual es: Empresa de Plásticos S.A (30%), Plásticos XYZ (25%), Plásticos ABC (20%), Plastic A (15%), Plásticos de Guayaquil (10%).

Pasivos

Son los Pasivos con inversionistas y los Pasivos con terceros distintos a los Inversionistas;

Pasivos con Inversionistas

Son los derechos de contenido crediticio que se generan a favor de los Inversionistas, en virtud de la colocación de los Valores, cuyo pago corresponde hacerlo al Fideicomiso.

Los Valores que hayan sido emitidos y no hayan sido colocados entre Inversionistas no constituirán Pasivos con Inversionistas;

Pasivos con terceros distintos de los inversionistas

Son los costos, gastos e impuestos que le corresponden al Fideicomiso y que deberán ser pagados por éste con los recursos del Fondo Rotativo;

Plazo

Es el plazo de vencimiento de los valores que se inicia a partir de la Fecha de Emisión.

Productos

Las empresas que conforman en este instrumento financiero ofrecen líneas de productos plásticos desde empaques hasta artículos finales para hogar, agrícola, construcción, entre otros.

Valores

Son los derechos “de contenido crediticio” emitidos por el Fideicomiso a la orden de los Inversionistas, que serán pagados únicamente con cargo a los Flujos Principales, en caso de no ser suficiente se utilizará los mecanismos de garantía-

Los Valores se emitirán de manera materializada o desmaterializada, según lo definan en su momento los Originadores.

Los Valores producto de esta Titularización se denominarán: “VTC Plásticos Asociados” Para identificar a qué serie pertenecen, a tal denominación se agregará la letra que identifica la serie.

Se emitirán Valores en dos series: A y B. La serie A será por hasta un millón de dólares de los Estados Unidos de América, a un plazo de 90 días y con un interés del 7% anual; y la Serie B será por hasta dos millones de dólares de los Estados Unidos de América, a un plazo de 1080 días y un interés anual de 7.5%.

Nota: “Se informa que la estructura de la presente Titularización, así como el contenido de todos los documentos relacionados con la misma (incluyendo, pero sin limitarse al Fideicomiso Reglamento de Gestión, Prospecto de Oferta Público, Valores, Etc), constituyen creación y propiedad intelectual del Estructurador Financiero, en lo relativo a la estructura financiera y del Estructurador Legal, en lo relativo a la estructura legal, por lo que se encuentran protegidos por la legislación vigente y

aplicable en la República del Ecuador en tratados internacionales en cuanto a Derechos de Autor. “

Constitución del Fideicomiso Financiero.

El Fiduciante y el Fiduciario Financiero acuerdan por el presente constituir el **Fideicomiso de Titularización sindicada de Flujos Plásticos Asociados** de conformidad con las disposiciones de la Ley de Fideicomiso, en beneficio de los Tenedores, a través de la cesión fiduciaria por parte del Fiduciante al Fiduciario Financiero, en representación del Fideicomiso Financiero, de los Activos.

El Fideicomiso Financiero se registrará por las disposiciones del Reglamento, modificado y complementado por el presente Contrato de Fideicomiso Financiero y por el Contrato de Fideicomiso de los Valores Representativos de Deuda.

El Fideicomiso Financiero así constituido estará integrado por los Bienes Fideicomitados, constituyendo éstos la única y exclusiva garantía y medio de pago de los Valores Representativos de Deuda de acuerdo a los términos y condiciones de los mismos, y se registrará en un todo de conformidad con las disposiciones que se detallan en el Reglamento, en el presente Contrato de Fideicomiso Financiero y en el Contrato de Fideicomiso de los Valores Representativos de Deuda. El Fiduciario Financiero mantendrá y ejercerá la propiedad fiduciaria de los Bienes Fideicomitados en beneficio de los Tenedores.

En la Fecha de Cierre de Ejercicio se confeccionarán los estados contables del Fideicomiso con los cuales se dará cumplimiento a la obligación de rendir cuentas por parte del Fiduciario.

1. Activos.

Los Activos integrarán los Bienes Fideicomitados,, los bienes del Fiduciario Financiero no serán utilizados para efectuar pagos sobre los Valores Representativos de Deuda ni para satisfacer ninguna otra obligación del Fiduciario Financiero bajo el Contrato de Fideicomiso Financiero y/o bajo el Contrato de Fideicomiso de los Valores Representativos de Deuda. Los pagos bajo los Valores Representativos de Deuda estarán garantizados, y

serán realizados, por el Fiduciario Financiero únicamente con los Bienes Fideicomitados, que consistirán en (i) el Contrato de Préstamo y los derechos relacionados con el mismo), (ii) todos los fondos en efectivo pagados respecto del Contrato de Préstamo y los derechos relacionados, (iii) ciertos derechos de indemnización correspondientes a los Tenedores y al Fiduciario de los Valores Representativos de Deuda, de conformidad con el Contrato de Indemnización y Reembolso de Gastos, (iv) las Cuentas en las que se depositarán los fondos en efectivo o el producido de cualquiera de éstos en virtud del Contrato de Préstamo u otro, y (v) todos los demás derechos relacionados con el Contrato de Préstamo.

2. Información general del Agente de Manejo:

2.1 Denominación social:

Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

2.2 Dirección:

Quito: Av. Naciones Unidas 1014 y Av. Amazonas Edificio Banco La Previsora, Torre A, Piso 8 - Oficina 801

Guayaquil: Av. Francisco de Orellana World Trade Center, Torre A, Piso 11 - Oficina 1103

2.3 Número de Teléfono y Fax

Quito: PBX: (593-2) 2262 403

Fax: 2460 808

Guayaquil: (593-4)2630542

2.4 Dirección de correo electrónico:

jsalgado@enlace.ec

amunoz@enlace.ec

Página Web:

www.enlace.ec

2.5 Grupo Financiero al que pertenece

No pertenece a ningún grupo financiero

2.6 Fecha de Constitución

Fecha de escritura pública de Constitución 25 de Agosto de 1994

Notaría	Segunda
Provincia	Pichincha
Cantón	Quito
No. De Resolución de Constitución	94.1.1.1.2224
Fecha de Resolución de Constitución	5 de septiembre de 1994
Plazo de duración	22/09/2013

2.7 Organización de la entidad

Enlace Negocios Fiduciarios S.A. se dedica a la constitución y administración de negocios fiduciarios (fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios), conforme a lo dispuesto en la normativa legal vigente.

Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos cuenta con una organización departamental dividida en dos grandes plataformas que las denominamos: de Servicio y de Negocios.

Riesgos por su parte, tiene a su cargo el análisis del riesgo del negocio fiduciario actuando de manera preventiva frente a la toma de decisiones.

Es responsabilidad del área de Administración y Garantías, la administración de diversos tipos de Fideicomisos, incluidos de Titularización, que están constituidos por patrimonios de distinta índole: bienes muebles, inmuebles, portafolios de inversión, recursos económicos, paquetes accionarios, flujos futuros, etc. La administración de dichos negocios se realiza en base a lo establecido en cada contrato y sujeto a lo que determina la Ley de Mercado de Valores y demás reglamentos vigentes.

2.8 Recurso Humano e infraestructura técnica y administrativa para el manejo de fideicomisos:

Cargo	Nombre
Presidente ejecutivo	Julio Salgado Holguín
Vicepresidente de Negocios	Álvaro Muños Miño
Vicepresidente de Negocios e Inb.	Jorge Iván Vásquez Egas
Vicepresidente de Legal y Riesgos	Rocío Vela Lasso

2.9 Indicación de que las obligaciones asumidas por el Agente de Manejo son del medio y no de resultado

Las obligaciones asumidas por Enlace Negocios fiduciarios S.A. Administradora de fondos y fideicomisos en el “Fideicomiso de Titularización Sindicada de Flujos Plásticos Asociados” son de medio únicamente y no de resultado.

3. Información general sobre el fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso de Titularización Sindicada de Flujos Plásticos Asociados”

3.1 Denominación

Fideicomiso de Titularización Sindicada de Flujos Plásticos Asociados

3.2 Detalle de la escritura pública de constitución:

El Fideicomiso fue constituido mediante escritura pública suscrita el 15 de febrero de 2013 entre los Originadores y la Fiduciaria, la que fuera otorgada ante el Notario Trigésimo Séptimo del Cantón Guayaquil.

Mediante escritura pública otorgada ante el Notario del cantón Guayaquil, Dr. Avilez con fecha quince de Febrero del dos mil catorce, los Originadores y la Fiduciaria suscriben a la Reforma al Contrato de Constitución del Fideicomiso.

3.3 Registro Único de Contribuyentes

Ruc No.18565053127001

3.4 Número y fecha de inscripción del Fideicomiso en el Registro del Mercado de Valores:

Como Fideicomiso Mercantil No. 2014.1.15.00715 de enero de 2014 y, como Emisor No. 2014.1.01.04972 de enero de 2014.

3.5 Resumen del contrato de Fideicomiso

El proceso de Titularización que los originadores, en conjunto, implementan a través del Fideicomiso tiene por objeto:

Que el Fideicomiso, entregue a los Originadores los recursos netos pagados por los inversionistas y obtener capital de trabajo para los proyectos planteados por cada una de las empresas involucradas Empresa de Plásticos S.A. ,Plásticos XYZ, Plásticos ABC, Plastic A, Plásticos de Guayaquil.

Que se paguen los Pasivos con inversionistas con cargo a los Flujos Principales, que genere la cobranza de cobro principal y derecho de cobro.

Esta Titularización podrá representar la emisión de Valores por un monto de hasta \$3'000.000,00 (cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América). La Fiduciaria, como representante legal del Fideicomiso, cumplirá con las instrucciones que se describen en la cláusula octava del Contrato de Fideicomiso.

3.5 Derechos y Obligaciones de las partes:

Las partes involucradas en este instrumento financiero, inversionistas, fiduciaria y originadores, deberán cumplir sus derechos y obligaciones de pago y cobro de los valores, administrar información de la empresa que sea requerida acorde a períodos establecidos, basarse en los reglamentos y normativas impuestas por las leyes, emplear de forma apropiada los activos involucrados en el fideicomiso autónomo, cancelar los honorarios respectivos al agente de manejo.

3.6 Información y rendición de cuentas

Información a los Inversionistas

La Fiduciaria proporcionará a los Inversionistas por intermedio del Comité de Vigilancia con periodicidad anual, la siguiente información:

- Estados financieros y estados de resultados del fideicomiso
- Informe de la Auditoría Externa.
- Informe de Actualización de la Calificadora de Riesgo
- Rendición de cuentas de la Fiduciaria

Toda información que, según disposiciones legales, reglamentarias del Fideicomiso, del prospecto y del presente reglamento de Gestión deba

dirigirse a los inversionistas a través de la prensa se lo hará mediante publicaciones efectuadas en el Diario Expreso como diario de circulación a nivel nacional.

Cualquier otra información a los Inversionistas que no deba hacerse por la prensa, se la difundirá a través de la página web de la Fiduciaria, cuya dirección es www.enlace.ec

Dicha información también se entregará a la Superintendencia de Compañías, a las Bolsa de valores, a las Calificadoras de Riesgos y a la Auditoría Externa.

3.7 Honorarios del Agente de Manejo

Constituyen Honorarios de la Fiduciaria los siguientes:

- Por la revisión del presente Fideicomiso, la Fiduciaria facturará la suma de setecientos dólares de los Estados Unidos de América (USD 700,00) pagaderos contra suscripción del presente contrato.
- La fiduciaria en su calidad de Agente de Manejo cobrará los siguientes honorarios: Un valor equivalente al 0.12% (cero punto doce por ciento) anualizado sobre los saldos mensuales de capital por amortizar de los valores emitidos, pagaderos mensualmente (mínimo USD 700,00 mensuales). Hasta que se haga efectiva la emisión de los valores, se facturará el valor mínimo indicado. Dicho honorario será cancelado hasta que se suscriba la liquidación del Fideicomiso.
- Liquidación del Fideicomiso: En el momento que se haya cumplido con el pago a los inversionistas, y se haya promediado con la rendición de cuentas correspondiente, y se cumplan las causales de terminación del Fideicomiso, se procederá con su liquidación para lo cual se establece un honorario de setecientos dólares de los Estados Unidos de América (USD 700,00)
- A los honorarios estipulados en la presente cláusula, deberá agregarse el monto correspondiente al Impuesto al valor Agregado (IVA).

3.8 Descripción y valor de los Flujos comprometidos para el desarrollo del proceso de Titularización

Los activos titularizados son los recursos dinerarios que se generarán por la recaudación del Derecho de cobro. La participación de cada una de los Originadores en función de las características de la titularización.

Participación por montos (en USD)			
Compañía	Serie A	Serie B	Total
Empresas de Plásticos S.A.	\$ 300.000,00	\$ 600.000,00	\$ 900.000,00
Plásticos XYZ	\$ 250.000,00	\$ 500.000,00	\$ 750.000,00
Plásticos ABC	\$ 200.000,00	\$ 400.000,00	\$ 600.000,00
Plastic A	\$ 150.000,00	\$ 300.000,00	\$ 450.000,00
Plásticos de Guayaquil	\$ 100.000,00	\$ 200.000,00	\$ 300.000,00
Total	\$ 1.000.000,00	\$ 2.000.000,00	\$ 3.000.000,00

3.9 Metodología y forma de cálculo de los flujos futuros

El cálculo de los flujos futuros de las compañías se sustentó en la metodología de proyección que permite determinar la capacidad de pago global del Originadores, es fundamental determinar la generación de flujos suficiente para garantizar la operación de la compañía, los requerimientos de activos fijos para mantener los niveles de crecimiento esperado y el pago del financiamiento contraído en el sistema financiero y en el mercado de valores.

La capacidad de pago global está determinada por las operaciones de la compañía, la adquisición de activos fijos, financiamiento ya contratado y nuevos procesos de financiamiento.

Para ellos se consideraron los siguientes principios:

- Los ingresos de cada una de las compañías deber garantizar la operación y el constante crecimiento de la operación.

- Las compañías deben contar con ingresos suficientes para la adquisición de sus activos fijos y remodelación de los establecimientos, de modo que se garanticen los planes de expansión esperada.

- Una vez cubierta la operación y las adiciones de activos necesarios, las empresas asociadas deben estar en capacidad de honrar globalmente las obligaciones financieras ya contraídas.

3.10 Descripción detallada de los Mecanismos de Garantía

La presente Titularización contempla dos Mecanismos de Garantía: Garantía Bancaria y Garantía Subsidiaria.

▪ Garantía Bancaria:

Los Originadores, dentro de los treinta días hábiles siguientes a la fecha de celebración del Contrato de Constitución del Fideicomiso, deberán entregar al Fideicomiso una garantía bancaria, incondicional, irrevocable y de cobro inmediato, por la suma de treinta mil dólares de los Estados Unidos de América (U.S. \$30.000.00) emitida por un banco con residencia domiciliaria en el Ecuador.

Estarán facultados los Originadores a entregar al Fideicomiso en lugar de la Garantía Bancaria una póliza de seguros emitida por una compañía de seguros domiciliada en el Ecuador, controlada por la Superintendencia de Bancos, por la suma de sesenta mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 60.000,00).

La Garantía Bancaria, o la póliza de seguros si fuere del caso, podrán ser ejecutadas por el Fideicomiso cuando los Flujos sean insuficientes para aprovisionar trimestralmente el monto requerido para el pago del próximo dividendo de los Valores en circulación. Ésta será restituida a los Originadores una vez que se hayan cancelado en su totalidad los Pasivos con Inversoristas.

▪ Garantía Subsidiaria:

Este segundo mecanismo de garantía de la titularización, los Originadores se constituyen en garantes subsidiarios del Fideicomiso para el pago de los Pasivos con inversoristas. En virtud de esta garantía subsidiaria los originadores se comprometen a transferir al Fideicomiso los

recursos suficientes para el pago de los Pasivos con inversionistas cuando el fideicomiso no cuente con los Flujos suficientes para hacerlo. Mientras el Fideicomiso cuente con los Flujos suficientes para el pago de los Pasivos con inversionistas será éste el único obligado al pago.

En caso de que los Originadores no entreguen al Fideicomiso los resultados suficientes para el pago de los Pasivos con Inversionistas, éstos podrán demandar de los Originadores el pago directo de tales Pasivos con inversionistas.

Se aclara que la obligación de los Originadores, en virtud de la garantía subsidiaria, se limita a proveer al Fideicomiso los recursos que faltaren para el pago de los pasivos con inversionistas en mora, y de no hacerlo, su obligación será la de pagar tales pasivos con inversionistas directamente a los inversionistas. Una vez que el Fideicomiso contare nuevamente con los Flujos suficientes, se suspenderá la obligación de los Originadores hasta que nuevamente se produzca la insuficiencia de flujos y así sucesivamente.

3.11 Causales de terminación del Fideicomiso

La fiduciaria podrá dar por terminado el Fideicomiso si se han producido uno o más de las siguientes causales:

a. Previo a la emisión de los valores, si los originadores no han provisto: al fideicomiso de los recursos necesarios a efectuados de gestionar la obtención de información y documentación necesarias para el lanzamiento de la Titularización, o a la fiduciaria de la información y documentación necesaria para el lanzamiento de la Titularización.

b. Si se han atendido todos los pasivos con inversionistas y con terceros distintos de los inversionistas

c. Si se ha cumplido con el objetivo del fideicomiso

d. Por sentencia ejecutoria o laudo arbitral que ordene la terminación del fideicomiso.

e. Por mutuo acuerdo entre la fiduciaria y los originadores, hasta antes de la colocación de los Valores y entre la fiduciaria, los originadores y la totalidad de los Inversionistas, desde la colocación de los valores

- f. Por imposibilidad de cumplir con el objeto el fideicomiso

3.12 Procedimiento de liquidación

En caso de terminación del fideicomiso por cualquiera de las causales contractuales o legales, la fiduciaria procederá inmediatamente con las tareas de liquidación del fideicomiso, de acuerdo con las siguientes disposiciones:

- a. Todos los pasivos con terceros distintos de los inversionistas que se encuentren pendientes de pago y que no pudieran cancelarse con los recursos del Fideicomiso, serán asumidos de pleno derecho por los originadores de acuerdo a su participación porcentual, por ende, el fideicomiso queda liberado de toda responsabilidad por los pasivos con terceros distintos de los inversionistas.

- b. La fiduciaria rendirá cuenta final de su gestión, mediante un informe que se pondrá a disposición de los Originadores. Desde la fecha de presentación, se dará un plazo de quince (15) días calendario para ser objetado, en caso que lo sea.

- c. Transcurrido el periodo señalado, la fiduciaria levantará mediante escritura pública, un acta de liquidación definitiva y total del fideicomiso. Éste deberá tener la firma del representante legal o apoderado de la fiduciaria.

4. Características de la Emisión de los valores

4.1 Número y fecha de inscripción de los valores en el registro del Mercado de valores

Valores "VTC-Plásticos asociados" No. 2013.1.03.00459 de enero de 2014

4.2 Monto total de emisión

Hasta US\$3.000.000,00

4.3 Plazo de la oferta pública

Nueve meses, contados a partir de la fecha de la resolución que autoriza la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de valores. Este plazo podrá ampliarse siempre que la Fiduciaria y los Originadores

hayan obtenido de la Superintendencia de Compañías, la prórroga correspondiente al plazo para la oferta pública de los valores.

4.4 Procedimiento para la colocación:

Los valores entre inversionistas serán colocados mediante oferta pública primaria, a través de una o varias de las Bolsa de valores del Ecuador, y por medio cualquier Casa de Valores.

4.5 Monto mínimo de Inversión

Serie A: US\$ 7150

Serie B: US\$7150

4.6 Forma y lugar de suscripción de los Valores

Mediante libre negociación bursátil a través de las Bolsa de Valores del Ecuador.

4.7 Características de los Valores

De contenido crediticio

4.8 Valor nominal de los Valores

Serie A: Monto mínimo nominal US\$7.150

Serie B: Monto Mínimo nominal US\$7.150

4.9 Plazo, Tasa de Interés, periodicidad de pagos

Titularización de Flujos Futuros Sindicados Plásticos Asociados		
Monto Total		\$ 3.000.000,00
Series		
	A	B
Monto	\$ 1.000.000,00	\$ 2.000.000,00
Valor Nominal Unitario	\$ 7.150,00	\$ 7.150,00
Plazo(en días)	90	1080
Forma de pago de capital	Trimestralmente	
Forma de pago de interés	Trimestralmente	
Tasa de interés anual	7%	8%

4.11 Tablas de Amortización

Serial A

Monto 7150

Período	450	Días
	5	
Amortización	90	Días
Tasa	7%	
Tasa trimestral	1,75%	

	Dividendo	Pago de interés	Principal	Saldo
0				\$ 7.150,00
1T	\$ 1.505,94	\$ 125,13	\$ 1.380,82	\$ 5.769,18
2T	\$ 1.505,94	\$ 100,96	\$ 1.404,98	\$ 4.364,20
3T	\$ 1.505,94	\$ 76,37	\$ 1.429,57	\$ 2.934,63
3T	\$ 1.505,94	\$ 51,36	\$ 1.454,59	\$ 1.480,04
5T	\$ 1.505,94	\$ 25,90	\$ 1.480,04	\$ 0,00

\$

\$ 7.529,72	379,72	\$ 7.150,00
-------------	--------	-------------

Serial B

Monto	7150	
Período	1080	Días
	12	
Amortización		
n	90	Días
	7,50	
Tasa	%	
Tasa	1,88	
trimestral	%	

Dividendo	Pago de interés	Principal	Saldo
------------------	------------------------	------------------	--------------

0				\$ 7.150,00
1T	\$ 670,92	\$ 134,06	\$ 536,86	\$ 6.613,14
2T	\$ 670,92	\$ 124,00	\$ 546,93	\$ 6.066,22
3T	\$ 670,92	\$ 113,74	\$ 557,18	\$ 5.509,04
3T	\$ 670,92	\$ 103,29	\$ 567,63	\$ 4.941,41
5T	\$ 670,92	\$ 92,65	\$ 578,27	\$ 4.363,14
6T	\$ 670,92	\$ 81,81	\$ 589,11	\$ 3.774,03
7T	\$ 670,92	\$ 70,76	\$ 600,16	\$ 3.173,87
8T	\$ 670,92	\$ 59,51	\$ 611,41	\$ 2.562,46
9T	\$ 670,92	\$ 48,05	\$ 622,88	\$ 1.939,58
10T	\$ 670,92	\$ 36,37	\$ 634,55	\$ 1.305,03
11T	\$ 670,92	\$ 24,47	\$ 646,45	\$ 658,57
12T	\$ 670,92	\$ 12,35	\$ 658,57	\$ 0,00
	\$ 8.051,06	\$ 901,06	\$ 7.150,00	

4.1 Agente de Pago, forma y lugar de pago:

Produbanco C.A. Guayaquil Matriz: Pedro Carbo 604 y Luque.
Teléfono: (04)3-702900.

Los pagos que deban hacerse a los inversionistas, se harán mediante transferencias bancarias o emisión de cheques.

5. Descripción General de la Estructura de la Titularización

Los Originadores transfieren el Derecho de cobro al Fideicomiso. Por su parte, el agente de manejo, con cargo al Fideicomiso, emite Valores, que se colocan entre inversionistas a través de las Bolsa de Valores del Ecuador. El producto de la colocación se entrega a los Originadores, con lo cual logran una fuente alterna de financiamiento para los proyectos y capital de trabajo para cada una de las empresas asociadas. Como consecuencia del recaudo del derecho de cobro, se reciben los flujos a fin de que la Fiduciaria, aplicando y respetando el orden de prelación, pague los pasivos con inversionistas

Se suscribe, Guayaquil, 15 de Enero 2014

Apoderado Empresa de Plásticos S.A.

Apoderado Plásticos XYZ

Apoderado Plásticos ABC

Apoderado Plastic A

Apoderado Plásticos de Guayaquil

Fiduciaria

Enlace Negocios Fiduciarios S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

Capítulo 5: Propuesta de mejoramiento de la situación práctica

Conclusiones

1. Considerando que el mercado bursátil ecuatoriano se encuentra aún en desarrollo, se aprecia que existe una participación mayoritaria por parte de las empresas grandes. Pero en los últimos años, a partir del 2010, se han desarrollado campañas referentes a los instrumentos que pueden ser aplicados por parte de las Pymes, con la finalidad de fomentar una cultura de inversión y de métodos alternativos de financiamiento. Refiriéndose a la escasez y solidez del mercado de valores en el Ecuador, ha sido difícil de mantenerlo en marcha desde sus inicios, considerando que recién en 1970, se dispuso de forma oficial las Bolsas de Valores para las dos ciudades más desarrolladas. Pese que desde 1906, se trataba de establecer normativas que promovieran este tipo de alternativa, la apertura de forma tentativa de la Bolsa de Valores en la ciudad de Guayaquil, pero la cual tuvo que ser cerrada y limitada ya que no existía cultura financiera. Luego de algunos años, recién en 1993 se emite de forma oficial una ley para el mercado de valores, de tal forma que nos permite visualizar que el desarrollo y crecimiento ha sido de forma lenta en nuestro país.

2. Los instrumentos financieros usados en el mercado ecuatoriano, están emisión de obligaciones, titularizaciones, acciones y papeles comerciales. Ya desglosado en los capítulos anteriores, se puede apreciar que son pocas las instituciones a nivel nacional que han optado por cada una de las categorías mencionadas, se aprecia el crecimiento de demanda por este mercado en los últimos años. Permitiendo considerar que se puede promover el uso a las empresas de todos los sectores, para que adapten nuevas formas de alternativas de financiamiento para disminuir la desvinculación con la banca privada, al ligarse al préstamo bancario. Inclusive, considero que las empresas deben ir adaptando modalidades globales y extranjeras que benefician el progreso de la firma, incursionando en nuevos métodos no solo de operaciones, calidad,

desarrollo de talento humano, tecnología, sino también el financiamiento a escoger para poder conceder estos factores. Al enfocarnos en el mercado empresarial ecuatoriano, podemos apreciar que existe un alto porcentaje de instituciones que optan por el financiamiento tradicional, al recurrir a la banca por un préstamo bancario. Al existir una inmersión por parte de las Pymes y conocimiento de los beneficios que implican desvincularse de la banca por medio de los instrumentos financieros, el más recurrido por parte de estos inversionistas es el Revni. Por cual, se espera hacer la respectiva introducción de la titularización sindicada como herramienta financiera para captar recursos. Al existir un crecimiento de inclinación por instrumentos financieros por parte de este tipo de empresas, de tal forma que se pueda fundar con mayor potencial otro instrumento financiero, entre ellos la titularización.

3. La titularización posee como beneficio mayor rentabilidad para los inversionistas, mejora los activos improductivos, hay mejoramiento de la administración y gestión de riesgo. Las titularizaciones sindicadas disponen como aspectos positivos que al asociarse con otras compañías del mismo sector o sectores complementarios, logren disminuir el riesgo por medio de la diversificación de cartera. De igual forma las empresas que se requiere que accedan a este medio son aquellas del sector pequeño y mediano empresa, creando más respaldo tanto en garantía como en estructura como originadores que conforman en la Titularización. Este instrumento mencionado, ayuda a generar valor agregado a las empresas involucradas, ya que más allá de incursionar en el mercado de valores y proyecta que la situación de las empresas es correcta y propone mejoramiento continuo y de calidad. Se estima que sean empresas que estén en el mismo sector con la finalidad de que sus activos tengan valores similares y se encuentren en el mismo lineamiento de desarrollo de proyecto o capital de trabajo.

Recomendaciones

Las recomendaciones que se pueden resaltar para este trabajo de investigación están las siguientes:

1. Considerar como propuesta a implementar este instrumento financiero para las pymes, dado que son las empresas que dan soporte a la economía del país. Es necesario realizar un análisis de la situación del mercado de valores en la ciudad de Guayaquil para asociar cuántas empresas están en este sector, además verificar si la asociación de las Bolsas de valores existentes en el Ecuador trabaja de forma unificada y estandarizada.

2. En años futuros, se debería realizar un estudio, para conocer el crecimiento del financiamiento alternativo y destacar cuál ha sido el mayor instrumento financiero aplicado por los empresarios, para comparar el desarrollo de estas herramientas financieras en el mercado ecuatoriano. A su vez, desatacar cuántas Pymes se involucran en el mercado bursátil, su participación, mejoramiento de leyes, estandarización de costos acorde al tamaño de la empresa.

3. Lo que respecta a titularizaciones sindicadas, se recomienda a las empresas y primordialmente a Pymes inclinarse por este instrumento; ya que permite que las empresas asociadas se vean inculcadas en un mejoramiento inicial y continuo, fomentando un nivel mayor y estructurado de las empresas. Además, la desvinculación bancaria es el beneficio mayor que se puede obtener. Ecuador deberá acoplar este tipo de modelo de negociación adaptada al tamaño de las empresas.

Referencias Bibliográficas

Aguirre, I. T. (2007). *El mercado hipotecario en Latinoamérica: una visión de negocio, antecedentes y oportunidades de desarrollo*. Madrid: ESIC Editorial.

Alemán, F. (19 de Enero de 2012). El financiero digital Enero 2012. Guayaquil, Guayas, Ecuador.

ALTAG. (02 de Febrero de 2013). *Alta Gerencia*. Obtenido de 3 Países De América Latina Están Entre Los Mejores Para Invertir: <http://www.altag.net/3-paises-de-america-latina-estan-entre-los-mejores-para-invertir/>

Andrade, R. D. (2003). *Legislación Económica del Ecuador*. Quito: Abya Yala.

Araque, W. (2012). *Las PyME y su situación actual*. Quito: Observatorio PYME, Universidad Andina Simón Bolívar.

Babu G. Baradwaj, M. D. (2013). *Does Securitization Support Entrepreneurial Activity?* Nueva York: Springer Science+Business Media. Recuperado el 2014

Banco Central del Ecuador. (2013). *Tasa de Interés*. Quito.

Banco de Guayaquil. (2011). *Banco de Guayaquil*. Obtenido de Fideicomiso Mercantil De Titularización Sindicada Flujos – Cadena Productiva Integrada: http://www.bancoguayaquil.com/bg/templates/guayaquil/html_bg/cadena.htm

BDO Argentina. (2011). *Informe Trimestral al 2011 Fideicomisos financieros*. Buenos Aires.

BDO Argentina. (2013). *Fideicomisos Financieros Informe Trimestral a Diciembre 2012*. Buenos Aires.

Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Desarrollo Comercial Pymes. (2013). *Reporte Mensual Pymes Abril 2013*. Buenos Aires.

Bolsa de Valores de Quito-Departamento Técnico. (2011). *Boletín Mensual*. Quito.

Bolsa de Valores Quito. (2013). *Revni Mayo 2013*. Quito.

Cámara de la pequeña industria. (2012). *Cámara de la pequeña industria*. Obtenido de <http://www.capig.org.ec/>

Casafranca Díaz, L. (19 de Septiembre de 2012). Iniciativas que Acercan las Pymes al Mercado de Valores/Bolsa de Valores Lima. Cartagena, Colombia.

Cohen Arazi, M., & Baralla, G. (2012). *La situación de las PyMEs en América Latina*. Buenos Aires: IERAL Pyme.

Congreso Nacional La Comisión De Legislación y Codificación. (1999). *Ley de Mercado de Valores, Codificación. Artículo 138*. Quito.

Deming Wu, J. Y. (2010). *Securitization and Banks' Equity Risk*. Washington: Springer Science+Business Media.

Diario EL COMERCIO. (21 de 01 de 2013). Redacción Negocios. *Cuatro sectores marcan el ritmo de las pymes en Ecuador*. Obtenido de http://www.elcomercio.com/negocios/sectores-marcan-ritmo-pymes-Ecuador-SRI_0_851314928.html

Diario Hoy. (03 de Marzo de 2012). Sectores productivos con más financiamiento en 2011.

English, P., & Hénault, G. (1995). *Agents of change: Studies on the Policy Environment for a small interprise In Africa*. Ottawa: ITDG Publising.

Fondos Pichincha. (2011). *Fondos Pichincha*. Obtenido de Negocios Fiduciarios: <http://www.fondospichincha.com/portal/web/fondos-pichincha/fideicomiso-de-administracion>

Gallo, H. E. (2006). *Diccionario Económico Financiero*. Medellín: Universidad de Medellín/Sello Editorial.

Instituto Nacional de Censos y Estadísticas (INEC). (2010). *Censo Económico 2010*. Quito.

Instituto Nacional de Estadísticas y censos. (09 de Mayo de 2013). *CENEC-Estadísticas de la Semana*. Obtenido de INEC: <http://www.inec.gob.ec/cenec/>

Lakshman, A. (2002). *Bursatilización o titularización de activos y financiamiento estructurado en los países de mercado emergente*. México D.F.: Boletín del CEMLA.

Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción. (2010). *Ley 20.416*. Santiago.

Ministerio de Industria Presidencia de la Nación. (04 de Septiembre de 2000). *Secretaría de la Pyme y desarrollo regional* . Obtenido de <http://www.sepyme.gob.ar/clasificacion-pyme/>

Ministerio de Industrias y Productividad-Subsecretaría de MIPYMES Y ARTESANÍAS. (2012). *ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES PARA PYMES*. Quito.

Ministerio de Industrias y Productividad-Subsecretaría y Artesanías, pg 56. (2012). *Alternativas de Financiamiento a través del Mercado de Valores para PYMES*. Quito.

Nicolás Malumián, A. G. (2006). *Fideicomiso y Securitización: Análisis Legal, Fiscal y Contable*. Madrid: La Ley Editora e Impresora.

Pu , L., & Yingying , S. (2012). *Small business loan securitization and interstate risk sharing*. Fayetteville, Baltimore: Springer Science+Business Media, LLC. Recuperado el Marzo de 2014

Sáenz, M. (2011). *Boletín Mensual de análisis sectorial MiPymes Elaboración de artículos plásticos para el hogar*. Quito.

Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (Sepyme). (2010). *Resolución 21/2010*. Buenos Aires.

Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo del Gobierno Nacional de la República del Ecuador. (Enero de 2007). *Senplades Plan Nacional de Desarrollo 2007-2010*. Obtenido de <http://plan2007.senplades.gob.ec/>

Superintendencia de Compañías. (2013). *Consulta de Compañías activas*. Guayaquil.

Superintendencia de Compañías del Ecuador. (2009). *Flujo de Factura Comercial Negociable*. Quito, Pichincha, Ecuador. Obtenido de *Flujo de Factura Comercial Negociable*.

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (Marzo de 2013). *SVS*. Obtenido de <http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores.php>

Tapia, A., Beca, S., Beraza, I., Cuadra, S., Mari, A., & Mora, M. (30 de Marzo de 2007). Estudio Comparativo de la Titulización de Créditos procedentes de la Financiación de las Pequeñas y Medianas Empresas en Iberoamérica . Madrid, España.

U-Cursos. (14 de Abril de 2004). *Sociedades y Securitizadoras y el mercado Chileno de Securitización*. Obtenido de <https://www.u-cursos.cl/ieb/2009/1/0342/251801/material.../516304>

Uzor, O. O. (2011). *Europäische Hochschulschriften, Volume 3373 : Clusters, Networks, and Innovation in Small and Medium Scale Enterprises (SMEs) : The Role of Productive Investment in the Development of SMEs in Nigeria*. Frankfurt: Peter Lang AG. Recuperado el Marzo de 2014

Vivianne Rodríguez Bravo, J. d. (2001). *Securitización en Chile*. Santiago: Revista Securitización.

Zuleta J. , L. (2011). *Política pública e instrumentos de financiamiento*. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

Anexos

Anexo 1 . Emisiones vigentes en el Ecuador

No .	Empresa	Monto de emisión(en miles de dólares)	Plazo (días)	Tasa de interés
1	Créditos Económicos S.A.	15000	1440	7,50%
		5000	1800	
2	Medicina para el Ecuador Mediecuador Humana S.A.	1000	1080	7,75%
		3000	1440	
		3000	1800	
3	Corporación Samborondón S.A. Corsam III	4000	1440	7,50%
		1000	1440	
4	Grifine S.A. II	3000	1400	7,75%
		3000	1800	
5	Calbaq S.A.	2000	1440	8,50%
		2000	1800	
6	Banco General Rumiñahui	3000	1800	8,00%
		2500		
		400		
		100		
7	Metales inyectados Metain S.A.	3000	1440	7,75%
8	Cia. Importadora Regalado S.A. (Comirsa)	2000	1800	8,00%
		2000	2160	
9	Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. Cedal	12000	1440	7,75%
		12000	1440	
		12000	1600	
		12000	1600	
10	RYC S.A. II	1000	1800	8,00%
		1000	2160	
11	Plásticos del Litoral Plaslit X	12000	1800	8,75%
		12000	2160	
12	Jaroma S.A. II	1100	1440	8,25%
13	Eurofish S.A.	10000	2520	8,00%
		10000	2520	
14	Furciani Obras y proyectos S.A. III	3000	1080	7,25%
		3000	1440	
15	Agencia Naviera Agnamar S.A.	5000	1800	8,00%
16	Telconet S.A. V	10000	1800	8,00%
		10000	2160	
17	La casa de electrodomésticos Electroexito S.A.	10000	1800	8,00%
		10000	2160	

18	Ecuapontes S.A. I	2000	1440	8,00%
19	Corporación de desarrollo de mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A.	100	900	7,50%
20	Automotores del Valle Vallemotors S.A.	2000	1440	7,75%
21	Banco Pichincha C.A.	150000	366	6,00%
		150000	367	
		150000	368	
22	PF Group S.A.	5000	1800	7,75%
23	Inmobiliaria del Sol S.A. Mobilisol II	4000	1440	7,75%
24	Novacero S.A.	5000	1440	8,50%
		5000	1440	
		5000	1800	
		5000	1800	
25	Basesurcorp S.A.	3500	1440	8,00%
		3500	1800	

Fuente: Bolsa de Valores Quito. (2013). *Obligaciones Mayo 2013*. Quito.

Anexo 2 . Papeles Comerciales vigentes en Ecuador

No.	Empresa	Monto de emisión(en miles de dólares)	Plazo (días)
1	Salica del Ecuador S.A.	8000	359
		2000	
2	Eurofish(*)	5000	359
3	Dexicorp S.A. (**)	7500	359
4	Corporación de desarrollo de Mercado Secundario de Hipotecas CTH S.A. (*)	100	90
		400	
		100	120
		700	
		100	150
		700	
		100	180
		700	
		100	210
		700	
100	240		
700			
5	Ecuatoriana de granos S.A. Ecuagran (*)	1700	359
6	Operación y procesadora de productos marinos Omarsa S.A. (**)	3000	359

(*)Títulos desmaterializados o materializados

(**)Títulos dematerializados

Fuente: Bolsa de Valores Quito. (2013). *Papeles Comerciales Mayo 2013*. Quito.

Anexo 3. Empresas con Revni en el Ecuador

		Emisor	Sector	Vigente	Tenedor	Monto de la emisión (miles de dólares)	Plazo (días)	Tasa de interés	Lugar
2010	1	Aditec Ecuatoriana Cia. Ltda	Industrial	No	Aditec Cia. Ltda	100	360	9,25%	BVQ
						200		9,25%	
	2	Ministerio de Finanzas	Público	No	Banco del Austro S.A.	10974			BVQ
	3	Lutrol S.A. Interactive	Servicios	No	Lutrol S.A.	100	360	9,25%	BVQ
						400		9,25%	
	4	Promotores Inmobiliarios Pronobis S.A.	Industrial	No	Pronobis S.A.	2000	367		BVG
	5	Consultora Ambiental Ecosambito Cia. Ltda	Servicios	No	Ecosambito Cia. Ltda	800	367		BVQ
	6	Hivimar S.A.	Comercial	No	Hivimar S.A.	6260	1440	10,00%	BVQ
	7	Fertilizantes y agroquímicos europeos EUROFERT S.A.	Comercial	No	Eurofert S.A.	100	180	8,00%	
200						180	8,00%		
100						360	9,25%		
200						360	9,25%		
8	Medicina Prepagada Inmedical Medicina Internacional S.A.	Servicios	No	Inmedical S.A.	310	360	8,50%	BVQ	
9		Industrial	No		300	360	9,00%	BVQ	

	Diacelec S.A.			Diacelec S.A.	500		9,00%	
10	Ministerio de Finanzas	Público	No	Banco del Austro S.A.	7000			BVQ
11	Di Chem del Ecuador S.A.	Industrial	No	Di Chem del Ecuador S.A.	200	180	8,00%	BVQ
					400		8,00%	
12	Klystron S.A.	Comercial	No	Klystron S.A.	1700	720 a 1080	11,83%	BVG
13	Camposantos El Oro Camporo S.A.	Servicios	No	Camporo S.A.	3500	1080		BVG
14	Coloncorp S.A.	Industrial	No	Coloncorp S.A.	2000	367		BVG
15	Ministerio de Finanzas	Público	No	Banco Nacional de Fomento	9075			BVQ
16	Surfer S.A.	Servicios	No	Surfer S.A.	500	360	8,50%	BVG
17	Red Magroveinn S.A.	Servicios	No	Red Magroveinn	250	367	8,50%	BVQ
					250		8,50%	
18	Club de Ejecutivos de Quito	Servicios	No	CFN	0,6			BVQ
19	Ministerio de Finanzas	Público	No	Banco del Austro S.A.	6949,3			BVQ
20	Ministerio de Finanzas	Público	No	Aquidiócesis de Portoviejo	200			BVQ
21	Ministerio de Finanzas	Público	No	Aseguradora del Sur C.A.	800			BVQ
22	Ministerio de Finanzas	Público	No	Banco Nacional de Fomento	4468,8			BVQ

23	Aditec Ecuatoriana Cia. Ltda	Industrial	No	Aditec Cia. Ltda	200	370	9,25%	BVQ
					200		9,25%	
24	Extractora y procesadora de Aceites Epacem S.A.	Industrial	No	Epacem S.A.	200	180	8,50%	BVQ
					1800	367	9,25%	
25	Amerca S.A. Sociedad Financiera, Bancomex, Banco de Crédito, Ecuacambio, Financorp, Finiber S.A. Sociedad Financiera, Banco popular Internacional, Préstamos C Ayman, Progreso, Progreso LTD, Solbanco, Valorfinsa	Financiero	No	Corporación Financiera Nacional	373			BVG
					17749			
					13958			
					2199			
					167			
					654			
					364			
					114			
					2133			
					98			
					3015			
					601			
26	Alimentsa Dietas y Alimentos S.A.	Industrial	No	Alimentsa Dietas y alimentos S.A.	2400	450	8,50%	BVG
27	Madrigal Sport Masot Cia. Ltda.	Comercial	No	Madrigal Sport Massot Cía- Ltda	1500	180	8,50%	BVG
28	Autofenix S.A.	Comercial	No	Autofenix S.A.	2000	540	8,50%	BVG

	29	Ministerio de Finanzas	Público	No	Capital ventura Carpventur S.A.	2473			BVG
	30	Expodelta S.A.	Comercial	No	Expodelta S.A.	2400	540	8,50%	BVG
	31	Fastfin S.A.	Comercial	No	Fastfin S.A.	7000	1440	6,50%	BVG
	32	Casa Moeller Martínez C.A.	Comercial	No	Casa Moeller Martínez C.A.	600	370	9,00%	BVQ
	33	Ecuatoriana de Cardamomo S.A. Ecuacardosa	Comercial	No	CFN	1425			BVQ
	34	Energyplam Cía Ltda.	Comercial	No	Energyplam Cía Ltda.	300 600	720	9,75% 9,75%	BVQ
	2011	35	Galauta Grupo Automotriz Galarza Hermanos S.A.	Comercial	No	Galauta S.A.	600	367	8,50%
36		Biofactor S.A.	Industrial	No	Biofactor S.A.	3500	1440	8,50%	BVG
37		Oceanbat S.A.	Industrial	No	Oceanbat S.A.	16500	1440	8,50%	BVG
38		Novafood S.A.	Comercial	No	Novafood S.A.	50	367	9,25%	BVQ
39						250	367	9,25%	BVQ
40		Ministerio de Finanzas	Público	No	Aseguradora del Sur C.A.	243			BVQ
41		Creditmétrica S.A.	Financiero	No	Creditmétrica S.A.	2000 1000 1000	367 400 720	8,50% 8,50% 9,00%	BVQ

42	Banunion	Financiero	No	Corporación Financiera Nacional	21084			BVG
43	Tecfinsa	Financiero	No	Corporación Financiera Nacional	270			BVG
44	Lincoln Bank & Trust	Financiero	No	Corporación Financiera Nacional	1988			BVQ
45	Previsora Int.	Financiero	No	Corporación Financiera Nacional	2813			BVQ
46	Ministerio de Finanzas	Público	No	Capital ventura Carpventur S.A.	1593			BVQ
47	Diacelec S.A.	Industrial	No	Metrovalores	30			BVQ
48	Ministerio de Finanzas	Público	No	Banco del Austro S.A.	3257			BVQ
49	Orodeti S.A	Industrial	No	Orodeti S.A.	1500	540	8,50%	BVQ
50	Medicina Prepagada Inmedical Medicina Internacional S.A.	Comercial	No	Medicina Prepagada Inmedical Medicina Internacional S.A.	5000	540	8,50%	BVQ
51	Medicina Prepagada Inmedical Medicina Internacional S.A.	Comercial	No	Medicina Prepagada Inmedical Medicina Internacional S.A.	190	370	9,00%	BVQ

52	Carvagu S.A.	Industrial	No	Carvagu S.A.	1200	720	8,50%	BVG
53	Dilpresa Distribuidora de productos técnicos S.A.	Comercial	No	Dilpresa Distribuidora de productos técnicos S.A.	1000	540	8,50%	BVG
54	Diamond Roses S.A.	Comercial	No	Diamond Roses S.A.	400	540	10,00%	BVQ
55	La Línea Moderna Linemod Cia. Ltda	Industrial	No	La Línea Moderna Linemod Cia. Ltda	250	1080	8,00%	BVG
56	Galarzamotors S.A.	Comercial	No	Galarzamotors S.A.	400	540	8,00%	BVG
57	Fisa Fundiciones Industriales S.A.	Industrial	No	Amazonas Capital Markets Casa de Valores	3000	540	8,50%	BVG
58	H&N Huevos Naturales del Ecuador S.A.	Comercial	No	Plusvalores Casa de Valores S.A.	1000	1800	9,00%	BVQ
59	Alitecno Comercio de Insumos para la industrias de Alimentos S.A.	Comercial	No	Analytica Securities Casa de Valores	600	370	8,50%	BVQ
60	Constructora Chaw S.A.	Industrial	No	Constructora Chaw S.A.	500	360	8,50%	BVG
61	Bussineswise S.A.	Comercial	No	Bussineswise S.A.	1000	720	12,00%	BVG

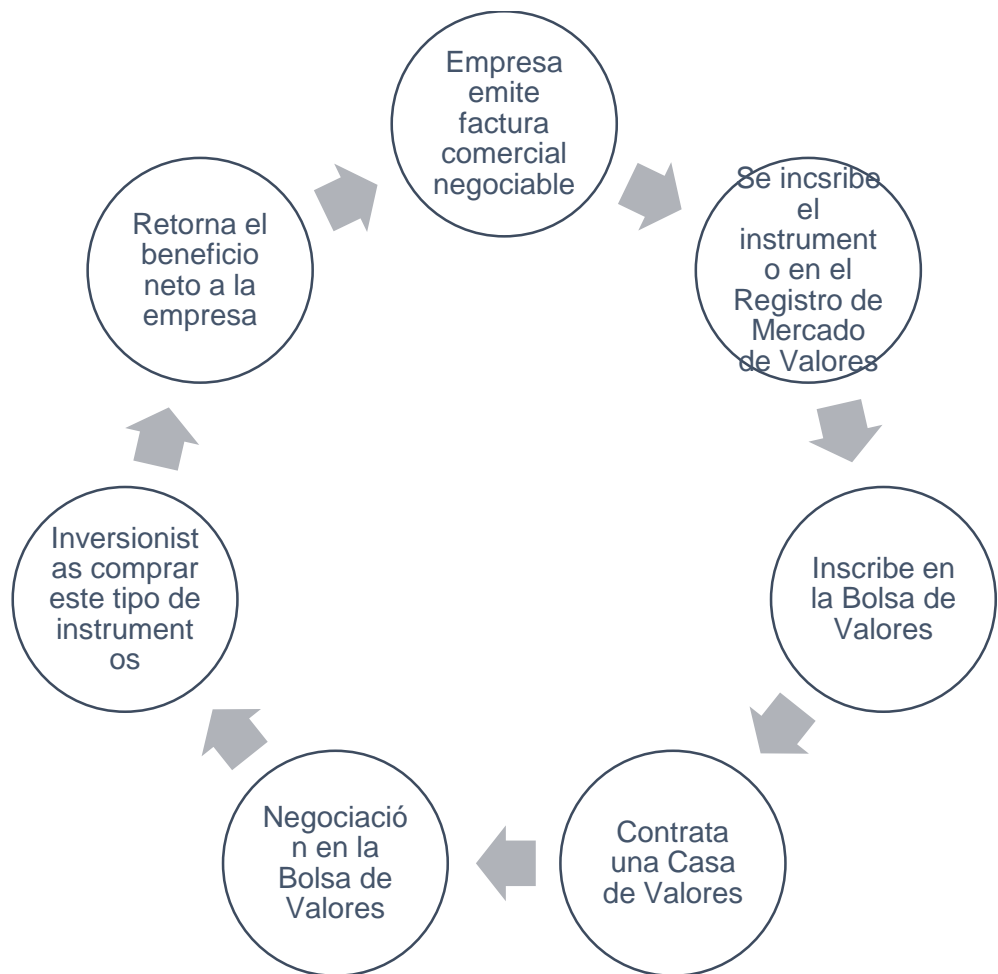
	62	Productora Marvino S.A. Promarvi	Industrial	No	Productora Marvino S.A. Promarvi	3000	540	9,00%	BVG
2012	63	Lotepec S.A.	Comercial	No	Lotepec S.A.	3000	367	8,50%	BVG
	64	Futurcorp S.A.	Industrial	No	Futurcorp S.A.	2000	1440	8,50%	BVG
	65	Industrial Inmobiliaria Teaton S.A.	Servicios	No	Industrial Inmobiliaria Teaton S.A.	3500	1440	8,50%	BVG
	66	Remaken, Resonancia magnética Kennedy S.A.	Servicios	No	Remaken, Resonancia magnética Kennedy S.A.	800	1440	8,50%	BVG
	67	Cika S.A.	Servicios	No	Cika S.A.	700	1440	8,50%	BVG
	68	Novafood S.A.	Comercial	No	Novafood S.A.	500	540	8,50%	BVG
	69	Creditmétrica S.A.	Financiero	No	Creditmétrica S.A.	3000	720	9,00%	BVQ
	70	Guayaquil Visión S.A. Quilvisión	Servicios	No	Guayaquil Visión S.A. Quilvisión	125	540	10,00%	BVG
	71	Expodelta S.A.	Comercial	No	Expodelta S.A.	2400	1440	8,50%	BVG
	72	Video Sound Truck EC, VST Ecuador C. Ltda	Servicios	No	Video Sound Truck EC, VST Ecuador C. Ltda	500	1080	10,00%	BVG
	73	Autofenix S.A.	Comercial	No	Autofenix S.A.	2000	540	8,50%	BVG
	74	Lipalgi S.A.	Financiero	No	Lipalgi S.A.	400	720	10,00%	BVG

	75	Meditop S.A.	Comercial	No	Meditop S.A.	400	540	9,00%	BVG
	76	Comercial Exportadora e importadora Lynch S.A. Importlynch	Financiero	No	Comercial Exportadora e importadora Lynch S.A. Importlynch	110	720	10,00%	BVG
	77	Ministerio de Finanzas	Público	No	Ministerio de Finanzas	312035			BVQ
	78	Empacadora Grupo Granmmar S.A. Empagran	Agrícola, pesquero, ganadero, maderero	Sí	Empacadora Grupo Granmmar S.A. Empagran	300000	1440	10,00%	BVG
	79	Papizzec S.A.	Industrial	Sí	Papizzec S.A.	600000	540	9,25%	BVQ
2013	80	Energyplam Cía Ltda.	Comercial	Sí	Energyplam Cía Ltda.	200	1080	9,53%	BVQ
						510	1080	9,53%	
						900	1080	9,53%	
	81	Americanasist Ecuador S.A.	Comercial	Sí	Americanasist Ecuador S.A.	200	1080	10,50%	BVQ
	82	Crisol Comercial S.A.	Comercial	Sí	Crisol Comercial S.A.	300	367	9,00%	BVG
						200	540	9,25%	
						200	720	9,50%	
	83	Guerrero y Cornejo Cia. Ltda	Servicios	Sí	Guerrero y Cornejo Cia. Ltda	650	367	9,00%	BVQ
	84	Clyan Services World S.A.	Comercial	Sí	Clyan Services World S.A.	400	367	9,00%	BVQ
						300	720	9,50%	
85	Surpapelcorp S.A.	Industrial	Sí	Surpapelcorp S.A.	1000	367	8,50%	BVG	
					1000	540	8,75%		
					1000	720	9,00%		
				Sí	PAG	200	1080	9,53%	BVQ

8600	Energyplam Cía Ltda.	Comercial			510	1080	9,53%	
					900	1080	9,53%	
87	Americanas sist Ecuador S.A.	Comercial	Sí	PAG	200	1080	10,50%	BVQ
88	Crisol Comercial S.A.	Comercial	Sí	PAG	300	367	9,00%	BVG
					200	540	9,25%	
					200	720	9,50%	
89	Guerrero y Cornejo Cia. Ltda	Servicios	Sí	PAG	650	367	9,00%	BVQ
90	Clyan Services World S.A.	Comercial	Sí	PAG	400	367	9,00%	BVQ
					300	720	9,50%	
91	Surpapelcorp S.A.	Industrial	Sí	PAG	1000	367	8,50%	BVG
					1000	540	8,75%	
					1000	720	9,00%	
92	Exportcredit S.A.	Financiero	Sí	PAG	800	360	9%	BVG
						540	9,25%	
93	Oficina Comercial Raymond Wells Cia. Ltda.	Comercial	Sí	PAG	1000	370	9,00%	BVQ
94	Comercial SI PAG	Construcción	Sí	PAG	500	367	8,50%	BVG
					500	540	8,75%	
					750	720	9,00%	
95	Indecauchocia Ltda.	Industrial	Sí	PAG	500	1080	9,50%	BVQ
					1500			
96	AMC Ecuador Cia. Ltda	Comercial	Sí	PAG	500	1080	9,50%	BVQ
					1500			
97	Sierrashoes S.A.	Industrial	Sí	PAG	250	367	9,00%	BVQ
					150	450	9,13%	
					100	540	9,25%	
98	Artículos y Seguridad Arseg Cia. Ltda.	Servicios	Sí	PAG	125	1080	10,25%	BVG
					125			

Fuente: Bolsa de Valores Quito. (2013). *Boletín Mensual Revni Noviembre 2013*. Quito.

Anexo 4. Proceso de inscripción de las Facturas Negociables



Fuente: Superintendencia de Compañías del Ecuador. (2009). *Flujo de Factura Comercial Negociable*. Quito, Pichincha, Ecuador. Obtenido de *Flujo de Factura Comercial Negociable*.

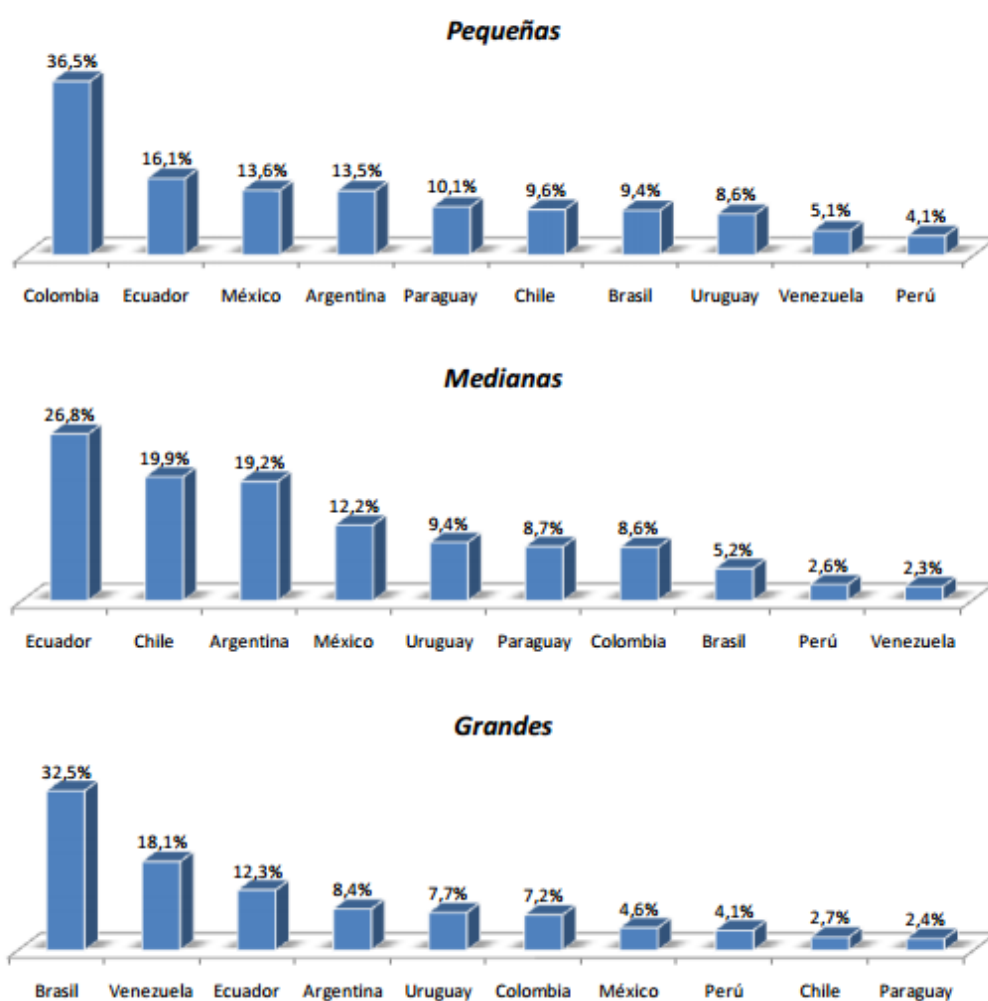
Elaboración: Autor.

Anexo 5 . Países Emergentes atractivos para invertir



Fuente: ALTAG. (02 de Febrero de 2013). *Alta Gerencia*. Obtenido de 3 Países De América Latina Están Entre Los Mejores Para Invertir: <http://www.altag.net/3-paises-de-america-latina-estan-entre-los-mejores-para-invertir/>

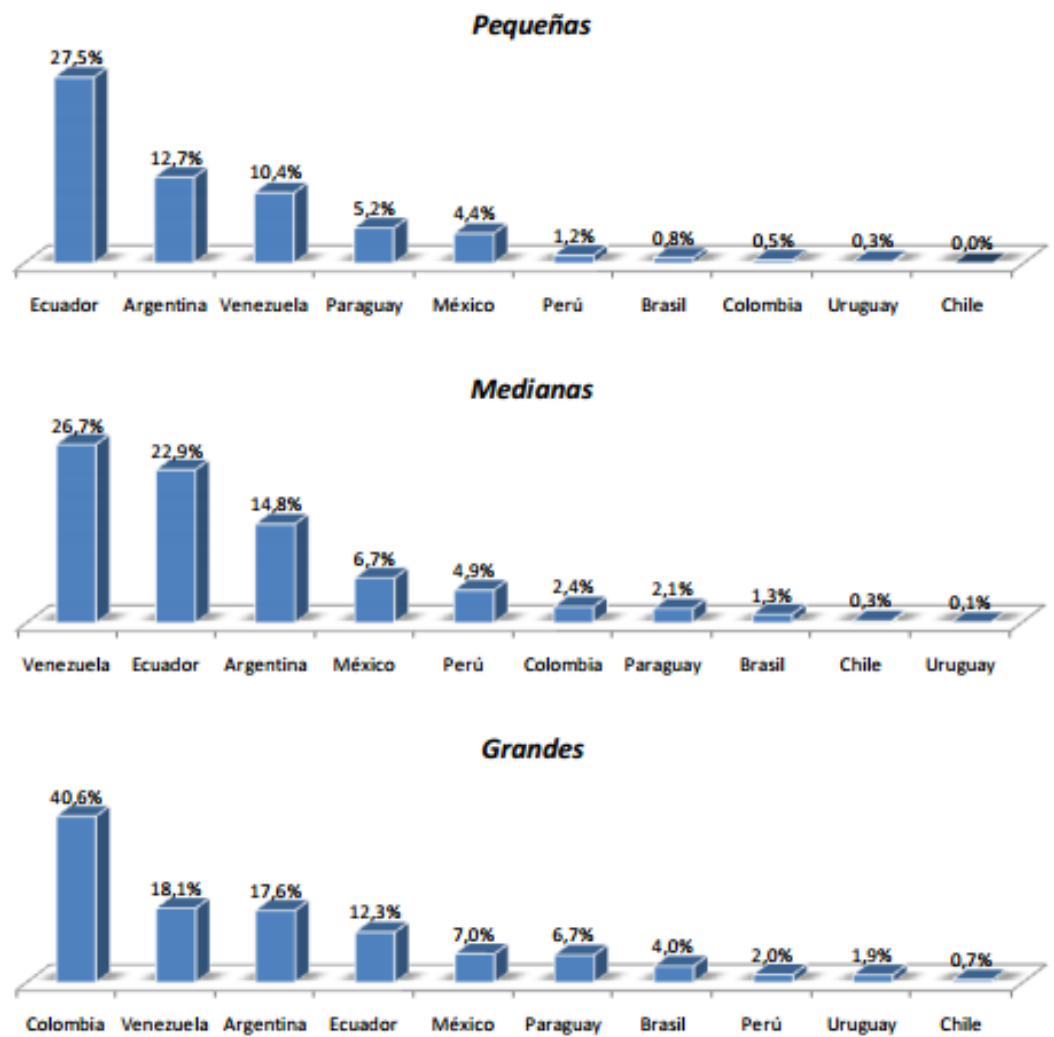
Anexo 6. Limitaciones al momento de acceder financiamiento en América Latina.



***En el análisis, se tomó como referencia la información del 2009.**

Fuente: Cohen Arazi, M., & Baralla, G. (2012). *La situación de las PyMEs en América Latina*. Buenos Aires: IERAL Pyme.

Anexo 7. Inestabilidad política como factor que obstaculiza el desarrollo de las empresas en América Latina.



***En el análisis, se tomó como referencia la información del 2009.**

Fuente: Cohen Arazi, M., & Baralla, G. (2012). *La situación de las PyMEs en América Latina*. Buenos Aires: IERAL Pyme.

Anexo 8. Emisiones Vigentes Chile

Sociedad	No.	Monto (miles de dólares)	Tasa de Emisión (%)	Activos de Respaldo	Plazo de Vencimiento (años)
Banchile Securitizadora S.A.	1	65.000,00	5,21%	Bonos	14,50
	2	45,14	5,35%	Bonos	15,00
	3	13.632,61	1,39%	Contratos de Leasing	19,50
	4	857,68	1,68%	Contratos de Leasing	19,50
	5	767,40	2,37%	Contratos de Leasing	19,50
	6	519,12	3,15%	Contratos de Leasing	19,50
	7	902,82	5,10%	Contratos de Leasing	19,50
	8	104.296,30	5,10%	Flujos Futuros	9,75
	9	5.333,33	6,57%	Flujos Futuros	9,75
	10	8.888,89	0,00%	Flujos Futuros	10,00
	11	19.753,09	4,61%	Flujos Futuros	5,00
	12	0,10	6,08%	Flujos Futuros	5,25
	13	57.193,74	2,21%	Flujos Futuros	6,00
	14	0,05	0,00%	Flujos Futuros	6,00
BCI Securitizadora S.A	1	18.282,14	3,39%	Mutuos Hipotecarios	6,00
	2	4.694,67	3,39%	Mutuos Hipotecarios	6,00

	3	20.990,60	4,13%	Mutuos Hipotecarios	20,00	
	4	5.462,07	4,13%	Mutuos Hipotecarios	20,00	
	5	1.579,94	4,13%	Mutuos Hipotecarios	20,00	
	6	177.777,78	2,66%	Flujos Futuros	6,50	
	7	42.459,26	0,00%	Flujos Futuros	6,75	
	8	6.913,58	0,00%	Flujos Futuros	6,75	
	9	9,88	0,00%	Flujos Futuros	6,75	
	10	68.148,15	3,64%	Flujos Futuros	7,25	
	11	20.740,74	0,00%	Flujos Futuros	7,50	
	12	26.666,67	4,13%	Flujos Futuros	6,50	
	13	20.740,74	0,00%	Flujos Futuros	6,75	
	14	66.172,84	4,13%	Flujos Futuros	7,25	
	15	12.839,51	0,00%	Flujos Futuros	7,50	
	16	49.382,72	4,13%	Flujos Futuros	6,00	
	17	6.913,58	4,61%	Flujos Futuros	6,00	
	18	19,75	0,00%	Flujos Futuros	6,25	
	19	51.555,56	5,10%	Flujos Futuros	6,50	
	20	37.333,33	0,00%	Flujos Futuros	6,75	
	EF Securitizadora S.A.	1	18056,43	4,93%	Contratos de Leasing	19,50
		2	3340,44	4,93%	Contratos de Leasing	19,50
3		1715,36	4,61%	Contratos de Leasing	19,75	
4		24331,04	4,66%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	19,50	

	5	1805,64	5,10%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	19,75
	6	23112,23	2,17%	Contratos de Leasing	19,50
	7	2031,35	5,59%	Contratos de Leasing	19,75
	8	31012,35	4,64%	Flujos Futuros	4,00
	9	987,65	tasa var	Flujos Futuros	6,00
	10	1,98	7,55%	Flujos Futuros	6,00
	11	20313,48	1,93%	Contratos de Leasing	19,50
	12	2257,05	5,59%	Contratos de Leasing	23,25
	13	19275,24	2,68%	Contratos de Leasing	20,00
	14	1670,22	2,68%	Contratos de Leasing	20,00
	15	2663,32	4,61%	Contratos de Leasing	21,75
Fintesa Securitizadora S.A.	1	12413,8	4,83%	Contrato de Leasing	22,75
	2	3340,44	4,83%	Contrato de Leasing	22,75
	3	3159,88	4,83%	Contrato de Leasing	22,75
Santander Securitizadora	1	13090,91	4,52%	Mutuos Hipotecario	20,0
	2	5778,06	4,52%	Mutuos Hipotecario	20,0

	3	993,1	4,52%	Mutuos Hipotecario	20,0
	4	14896,56	5,01%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	20,0
	5	1941,07	5,01%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	20,0
	6	10833,36	5,01%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	12,0
	7	2482,76	5,01%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	12,0
	8	2257,05	5,01%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	20,0
	9	36112,86	4,61%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	19,75
	10	4288,4	4,61%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	19,75

	11	4062,7	4,61%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	19,75
	12	21216,31	3,93%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	25,00
	13	1128,53	3,93%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	25,00
	14	1218,81	4,91%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	25,00
	15	18056,43	3,88%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	20,83
	16	2843,89	3,88%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	20,83
	17	1435,49	4,37%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	20,83
	18	165216,34	0,70%	Flujos Futuros	11,42
	19	21622,58	1,68%	Flujos Futuros	11,42
	20	69,29	7,55%	Flujos Futuros	11,42

	21	100.000,00	0,00%	Otros	0,50
	22	100.000,00	0,00%	Otros	0,25
Santander Securitizadora	1	8351,1	3,15%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	5,00
	2	2121,63	3,15%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	5,00
	3	35887,16	4,13%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	22,25
	4	9163,64	4,13%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	22,25
	5	4062,7	4,13%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	22,25
	6	12639,5	2,66%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	5,00
	7	3295,3	2,66%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	5,00

	8	49203,77	3,64%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	25,00
	9	12368,65	3,64%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	25,00
	10	8892,79	3,64%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	25,00
	11	19862,07	1,68%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	5,00
	12	51406,08	1,68%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	5,00
	13	67711,61	3,44%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	19,25
	14	16882,76	3,44%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	19,25
	15	14174,3	3,44%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	19,00

	16	1263,95	3,44%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	19,00
	17	18056,43	4,13%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	20,00
	18	6996,87	4,13%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	20,00
	19	947,96	2,66%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	5,50
	20	2708,46	4,13%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	20,00
	21	90,28	4,13%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	21,00
	22	7222,57	2,95%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	6,00
	23	2708,46	2,95%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	6,00

	24	27084,65	4,13%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	22,50
	25	5823,2	4,13%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	22,50
	26	3701,57	4,13%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	22,50
	27	315,99	4,13%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	22,50
	28	11510,97	1,68%	Contratos de Leasing	5,75
	29	3114,73	1,68%	Contratos de Leasing	5,75
	30	13768,03	3,64%	Contratos de Leasing	22,50
	31	3475,86	3,64%	Contratos de Leasing	22,50
	32	1309,09	3,64%	Contratos de Leasing	25,50
	33	1309,09	3,17%	Contratos de Leasing	26,00
	34	9253,92	2,68%	Contratos de Leasing	5,75

	35	2573,04	2,68%	Contratos de Leasing	5,75
	36	12188,09	3,25%	Contratos de Leasing	19,75
	37	3114,73	3,25%	Contratos de Leasing	19,75
	38	902,82	3,64%	Contratos de Leasing	25,25
	39	2076,49	2,17%	Contratos de Leasing	25,75
	40	18056,43	2,66%	Flujos Futuros	17,50
	41	4333,54	2,66%	Flujos Futuros	17,50
	42	0,05	0,00%	Flujos Futuros	17,50
	43	4965,52	2,70%	Contratos de Leasing	7,00
	44	1489,66	2,70%	Contratos de Leasing	7,00
	45	11736,68	2,88%	Contratos de Leasing	20,00
	46	3069,59	2,88%	Contratos de Leasing	20,00
	47	5958,62	2,88%	Contratos de Leasing	20,00
	48	2482,76	2,88%	Contratos de Leasing	20,00
	49	45,14	2,88%	Contratos de Leasing	20,00
	50	4965,52	2,70%	Contratos de Leasing	5,93
	51	1489,66	2,70%	Contratos de Leasing	5,93

	52	16927,9	2,88%	Contratos de Leasing	19,75
	53	4468,97	2,88%	Contratos de Leasing	19,75
	54	4198,12	2,88%	Contratos de Leasing	19,75
	55	5507,21	2,88%	Contratos de Leasing	19,75
	56	45,14	2,88%	Contratos de Leasing	19,75
Securizadora Security S.A.	1	19275,24	5,10%	Contratos de Leasing	24,0
	2	1625,08	5,10%	Contratos de Leasing	24,0
	3	19546,09	5,10%	Contratos de Leasing	21,0
	4	2708,46	5,10%	Contratos de Leasing	21,0
	5	20313,48	4,61%	Contratos de Leasing	21,00
	6	3611,29	4,61%	Contratos de Leasing	21,00
	7	42884,02	3,64%	Contratos de Leasing	22,00
	8	2618,18	3,64%	Contratos de Leasing	22,00
	9	4514,11	3,64%	Contratos de Leasing	22,00
	10	14445,14	3,44%	Mutuos Hipotecarios	23,75

	11	270,85	5,10%	Mutuos Hipotecarios	23,75
	12	686,14	5,10%	Mutuos Hipotecarios	23,75
	13	14512,86	3,15%	Contratos de Leasing	19,00
	14	20426,34	3,54%	Contratos de Leasing	21,50
	15	1399,37	3,93%	Contratos de Leasing	21,50
	16	2338,31	3,93%	Contratos de Leasing	21,50
	17	22886,53	2,17%	Mutuos Hipotecarios	19,50
	18	4107,84	2,17%	Mutuos Hipotecarios	19,50
	19	1444,51	2,17%	Mutuos Hipotecarios	19,50
	20	1263,95	2,17%	Mutuos Hipotecarios	19,50
	21	1128,53	2,17%	Mutuos Hipotecarios	19,50
	22	26114,11	2,68%	Contratos de Leasing	19,25
	23	2356,36	2,66%	Contratos de Leasing	19,25
	24	1236,87	3,15%	Contratos de Leasing	19,25
	25	920,88	3,64%	Contratos de Leasing	19,25

	26	993,1	4,61%	Contratos de Leasing	19,25
	27	1399,37	5,10%	Contratos de Leasing	19,25
	28	21577,43	2,68%	Contratos de Leasing	18,25
	29	2482,76	2,66%	Contratos de Leasing	18,25
	30	812,54	3,15%	Contratos de Leasing	18,25
	31	361,13	3,64%	Contratos de Leasing	18,25
	32	677,12	4,61%	Contratos de Leasing	18,25
	33	1128,53	5,10%	Contratos de Leasing	18,25
	34	18146,71	2,37%	Contratos de Leasing	17,00
	35	1724,39	2,85%	Contratos de Leasing	17,00
	36	541,69	2,85%	Contratos de Leasing	17,00
	37	270,85	2,85%	Contratos de Leasing	17,00
	38	406,27	2,85%	Contratos de Leasing	17,00
	39	1236,87	2,85%	Contratos de Leasing	17,00
	40	38956,75	2,68%	Contratos de Leasing	18,50

	41	6364,89	2,68%	Contratos de Leasing	18,50
	42	2031,35	2,68%	Contratos de Leasing	18,50
	43	812,54	2,68%	Contratos de Leasing	18,50
	44	2076,49	2,68%	Contratos de Leasing	18,50
	45	5100,94	2,68%	Contratos de Leasing	18,50
	46	33855,81	2,17%	Contratos de Leasing	18,50
	47	2031,35	2,17%	Contratos de Leasing	18,50
	48	857,67	2,17%	Contratos de Leasing	18,50
	49	406,27	2,17%	Contratos de Leasing	18,50
	50	1110,47	2,17%	Contratos de Leasing	18,50
	51	5073,86	2,17%	Contratos de Leasing	18,50
Securizadora Sudamericana S.A.	1	56426,35	3,17%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	22,00
	2	7267,71	4,64%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	22,00

Transa Securitizadora S.A.	1	7358	4,13%	Mtuos Hipotecario	11,5
	2	6274,61	3,93%	Mtuos Hipotecario	24,5
	3	7583,7	4,13%	Mtuos Hipotecario	11,5
	4	6455,17	3,93%	Mtuos Hipotecario	24,5
	5	10382,45	5,01%	Mtuos Hipotecario	5,0
	6	14309,72	5,01%	Mtuos Hipotecario	20,0
	7	18191,85	4,61%	Contrato de Leasing	19,0
	8	1602,51	4,13%	Contrato de Leasing	20,0
	9	19771,79	3,64%	Contrato de Leasing	22,00
	10	5507,21	3,64%	Contrato de Leasing	22,50
	11	10833,86	1,19%	Mtuos Hipotecario + Contrado de Leasing	7,00
	12	11059,56	2,17%	Mtuos Hipotecario + Contrado de Leasing	11,00
	13	722,26	2,17%	Mtuos Hipotecario +	11,00

				Contrado de Leasing	
14	722,26	2,66%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	11,50	
15	7312,85	2,46%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	7,75	
16	2257,05	3,05%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	14,75	
17	2686,8	2,17%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	15,00	
18	7055,55	1,83%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	7,75	
19	2126,14	2,17%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	14,75	
20	514,61	3,15%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	15,00	

	21	2618,18	2,66%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	15,25
	22	5453,04	2,88%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	9,75
	23	1891,41	2,66%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	19,50
	24	496,55	2,66%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	19,75
	25	2889,03	2,70%	Mutuos Hipotecario + Contrado de Leasing	20,00

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros. (Mayo 2013)

*Reporte Mensual de securitizaciones de acuerdo a Empresas
Securizadora. Santiago de Chile.*

Banchile Securitizadora S.A. Emisiones Vigentes

Banchile Securitizadora S.A.						
No.	Monto dólares (*)	Monto pesos chileno	Número de emisiones	Período	Originadora	Activos securitizable
1	\$ 57.888.165,72	28944082860	2534	6 años	Banco de Chile	Pagarés suscritos
2	\$ 20.341.170,58	10170585290	500	3 años y un mes	Aritzia Comercial	Flujos de Pago
	\$ 117,72	58860	1	3 años y cuatro meses	Comercializa carnes)	
3	\$ 106.877.204,07	53438602034	2540	5 años y 1 mes	CCAF Los Héroes	Créditos otorgados por Caja de compensación
	\$ 5.477.960,99	2738980497	270	6 años y 1 mes		
4	\$ 9.186.333,30	4593166652	565	14 años y 8 meses	Delta Leasing	Contratos de Leasing Habitacional
	\$ 830.523,19	415261596	30	15 años y 8 meses	Habitacional	
	\$ 974.523,19	487261596	34	16 años y 8 meses		

	\$ 6.843.574,65	3421787323	23	17 años y 8 meses		
5	\$ 65.437.260,00	30888349681	6500	8 años y 11 meses	Pampa Calichera S.A.	Activos del Patrimonio Separado
	\$ 1.529.631,00	722031	1	9 años y 5 meses		

(*)T/C CLP/USD 500 día 12/06/2012

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (Marzo de 2013). SVS. Obtenido de <http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores.php>

BCI Securitizadora Emisiones Vigentes

BCI Securitizadora S.A.						
No.	Monto dólares (*)	Monto pesos chileno	Número de emisiones	Período	Originadora	Activos securitizable
1	\$ 67.000.000,00	33500000000	6700	4,25	CCAF La Araucana	Créditos otorgados por parte de la Caja de Compensación y Asignación Familiar La Araucana

2	\$ 50.000.000,00	25000000000	5000	3	Copeval S.A.	Flujos de pagos y créditos Copeval S.A.
3	\$ 27.000.000,00	13500000000	2700	3,25	Cofisa S.A. y ABC Inversiones Ltda.	Flujos de Pago y Creditos de los Clientes de Cofisa S.A. y ABC Inversiones Ltda.
4	\$ 180.000.000,00	90000000000	18000	2,5	Tarjetas CMR	Flujos de Pago y Creditos de los Clientes de Tarjetas CMR
	\$ 42.990.000,00	21495000000	4299	2,75		
5	\$ 69.000.000,00	34500000000	6900	4	Caja de Compensación y Asignación Familiar	Créditos Sociales
	\$ 21.000.000,00	10500000000	2100	4,25		
6	\$ 28.012,00	14006000	93	8,25	-	Mutuos hipotecarios Endosables
	\$ 5.602,00	2801000	121	8,25		
	\$ 144.418,00	72209000	35	8,33		

(*)T/C CLP/USD 500 , día 12/06/2012

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (Marzo de 2013). SVS. Obtenido de <http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores.php>

Fintesa Securitizadora Emisiones Vigentes

Fintesa Securitizadora S.A.						
No.	Monto dólares (*)	Monto pesos chileno	Número de emisiones	Período	Originadora	Activos securitizable
1	\$ 550.000,00	275000000	35	144 meses	Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. BBVA	Leasing Habitacional
	\$ 148.000,00	74000000	38	145 meses		
	\$ 140.000,00	70000000	14	146 meses		

(*)T/C CLP/USD 500 , día 12/06/2012

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (Marzo de 2013). SVS. Obtenido de <http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores.php>

Santander Securitizadora Emisiones Vigentes

Santander Securitizadora S.A.

No.	Monto dólares (*)	Monto pesos chileno	Número de emisiones	Período	Originadora	Activos securitizable
1	\$ 61.501.316,00	30750658000	3660	47 meses	Ministerio de Justicia	Subsidios Fijos de Construcción
	\$ 14.973.850,00	7486925000	479	47 meses		
	\$ 143.552,00	71776000	1	47 meses		
2	\$ 52.770.952,00	26385476000	48	116 meses	ADMINISTRADORA DE MUTUOS HIPOTECARIOS HEPNER Y MUÑOZ, CONCRECES LEASING HABITACIONAL S.A, HIPOTECARIA CONCRECES S.A.	Contratos de arriendo con promesa de compraventa y Mutuos hipotecarios endosables sin compra regular de activos.
	\$ 901.478,00	450739000	41	116 meses		
	\$ 3.025.700,00	1512850000	318	116 meses		
3	\$ 5.571.502,00	2785751000	59	152 meses	ADMINISTRADORA DE MUTUOS	Contratos de arriendo con promesa de

	\$ 264.552,00	132276000	14	152 meses	HIPOTECARIOS HEPNER Y MUÑOZ,CONCRECES LEASING HABITACIONAL S.A.,HIPOTECARIA CONCRECES S.A.,LAS AMERICAS	compraventa y Mutuos hipotecarios endosables sin compra regular de activos y Mutuos hipotecarios endosables sin compra regular de activos.
	\$ 2.928.058,00	1464029000	54	152 meses		
4	\$ 9.120.596,00	4560298000	89	90 meses	BANCO DESARROLLO y BANDESARROLLO LEASING HABITACIONAL (NUEVO RUT)	Contratos de arriendo con promesa de compraventa y Mutuos hipotecarios endosables sin compra regular de activos
	\$ 1.107.328,00	553664000	54	90 meses		
	\$ 7.713.726,00	3856863000	74	90 meses		
5	\$ 8.440.818,00	4220409000	39	78 meses	BANCO DESARROLLO y BANDESARROLLO LEASING	Contratos de arriendo con promesa de compraventa y Mutuos hipotecarios
	\$ 1.082.180,00	541090000	25	78 meses		
	\$ 5.936.160,00	2968080000	50	78 meses		

					HABITACIONAL (NUEVO RUT)	endosables sin compra regular de activos.
6	\$ 3.650.040,00	1825020000	33	75 meses	ADMINISTRADORA DE MUTUOS HIPOTECARIOS HEPNER Y MUÑOZ, Banco desarrollo, CB Mutuos, Contemporanea, Credycasa, Ecomac S.A., Las Américas, Mutuocentro, Procrédito, Proyecta	Mutuos hipotecarios endosables sin compra regular de activos
	\$ 1.570.566,00	785283000	71	75 meses		
	\$ 2.510.630,00	1255315000	22	75 meses		

(*)T/C CLP/USD 500 , día 12/06/2012

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (Marzo de 2013). SVS. Obtenido de <http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores.php>

BICE Securitizadora Emisiones Vigentes

BICE Securitizadora S.A.

No.	Monto dólares (*)	Monto pesos chileno	Número de emisiones	Período (semanas)	Originadora	Activos securitizable
1	14.730.314,00	7365157000	116	165	Banco del Desarrollo	Mutuos Hipotecarios Endosables (MHE)
	3.657.182,00	1828591000	144	159		
	9.010.536,00	4505268000	1	159		
2	7.982.880,00	3991440000	52	150	BanDesarrollo Leasing, Delta Leasing, Leasing Chile	Contratos de Leasing Habitacional
	2.087.830,00	1043915000	68	150		
	3.683.118,00	1841559000	1	150		
	1.783.812,00	891906000	39	150		
	45.738,00	22869000	1	150		
	12.450.904,00	6225452000	75	165		
	3.287.038,00	1643519000	99	165		
	4.253.704,00	2126852000	1	165		
	3.933.534,00	1966767000	86	165		
	45.738,00	22869000	1	165		
3	10.506.492,00	5253246000	80	96,8	Fondo de Inversiones	Rentas de Arrendamiento
	2.521.558,00	1260779000	96	96,8		

					Inmobiliarias Americas-Raíces	
4	8.805.732,00	4402866000	80	124	Banco del Desarrollo. Delta Leasing, Prohogar,Leasing Chile	Mutos Hipotecarios Endosables y Contratos Leasing Habitacional
	3.412.234,00	1706117000	155	124		
	4.536.142,00	2268071000	1	205		
	91.478,00	45739000	1	211		
	16.167.010,00	8083505000	120	160		
	3.475.924,00	1737962000	129	160		
	6.097.176,00	3048588000	1	205		
	320.172,00	160086000	1	2011		
	11.426.962,00	5713481000	61	169		
	2.884.856,00	1442428000	77	169		
	2.000.774,00	1000387000	1	205		
	1.326.424,00	663212000	1	211		
	9.830.344,00	4915172000	54	139		
	2.512.206,00	1256103000	69	139		
	1.350.128,00	675064000	1	205		
2.103.982,00	1051991000	1	211			

5	25.117.900,00	12558950000	171	109	BanDesarollo	Mutos Hipotecarios Endosables y Contratos Leasing Habitacional
	6.257.442,00	3128721000	213	109	Leasing, Delta	
	14.361.970,00	7180985000	1	109	Leasing,	
	1.280.686,00	640343000	1	172	Prohogar	
6	10.691.796,00	5345898000	81	128	Banco del	Mutos Hipotecarios Endosables y Contratos Leasing Habitacional
	2.692.748,00	1346374000	102	128	Desarrollo,	
	4.116.488,00	2058244000	1	128	Bandesarollo Leasing, Prohogar	

(*)T/C CLP/USD 500 , día 12/06/2012

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (Marzo de 2013). SVS. Obtenido de <http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores.php>

Security Securitizadora S.A. Emisiones Vigentes

Securitizadora Security S.A.						
No.	Monto dolares	Monto pesos chileno	Número de emisiones	Período (semanas)	Originadora	Activos securitizable
1	\$ 26.110.906,00	13055453000	1500	177		

	\$ 1.570.790,00	785395000	225	177	Inmobiliaria Mapsa S.A.	Contratos de Leasing Habitacional con promesa de compraventa
	\$ 24.996,00	12498000	95	177		
	\$ 485.524,00	242762000	45	177		
	\$ 1.327.100,00	663550000	123	177		
2	\$ 23.745.296,00	11872648000	1726	153	Inmobiliaria Mapsa S.A.	Contratos de Leasing Habitacional con promesa de compraventa
	\$ 3.894.568,00	1947284000	705	153		
	\$ 2.553.736,00	1276868000	225	153		
	\$ 823.298,00	411649000	90	153		
	\$ 2.103.982,00	1051991000	230	153		
	\$ 5.168.480,00	2584240000	565	153		
3	\$ 15.451.870,00	7725935000	904	162	Concreces Leasing S.A.	Contratos de Leasing Habitacional con promesa de compraventa
	\$ 2.446.522,00	1223261000	522	162		
	\$ 1.432.728,00	716364000	274	162		
	\$ 1.177.958,00	588979000	204	162		
	\$ 1.318.970,00	659485000	220	162		
	\$ 21.882.000,00	10941000000	310	162		
	\$ 13.787.786,00	6893893000	768	162		
	\$ 2.577.752,00	1288876000	550	162		
	\$ 892.142,00	446071000	180	162		

	\$ 435.798,00	217899000	80	162		
	\$ 840.468,00	420234000	150	162		
	\$ 1.641.566,00	820783000	250	162		
	\$ 13.076.160,00	6538080000	667	162		
	\$ 1.769.502,00	884751000	382	162		
	\$ 570.132,00	285066000	120	162		
	\$ 299.888,00	149944000	60	162		
	\$ 449.832,00	224916000	90	162		
	\$ 1.515.602,00	757801000	274	162		
4	\$ 7.918.404,00	3959202000	494	138	Inmobiliaria Mapsa S.A	Contratos de Leasing Habitacional con promesa de compraventa
	\$ 2.917.306,00	1458653000	182	138		
	\$ 2.036.136,00	1018068000	160	138		
	\$ 1.781.618,00	890809000	140	138		
	\$ 1.590.730,00	795365000	125	138		
5	\$ 4.986.342,00	2493171000	352	171	Penta Hipotecario S.A.	Mutuos Hipotecarios
	\$ 535.752,00	267876000	30	171		
	\$ 1.357.238,00	678619000	76	171		
6	\$ 4.986.342,00	2493171000	352	285	Penta Hipotecario S.A	
	\$ 535.752,00	267876000	30	285		

	\$ 1.357.238,00	678619000	76	285		Mutuos Hipotecarios Endosables
7	\$ 22.349.396,00	11174698000	568	141	Mapsa Leasing Habitacional	Contratos de Leasing Habitacional con promesa de compraventa
	\$ 4.750.846,00	2375423000	290	141		
	\$ 8.191.114,00	4095557000	500	141		
8	\$ 8.254.908,00	4127454000	204	111	Mapsa Leasing Habitacional	Contratos de Leasing Habitacional con promesa de compraventa
	\$ 7.966.876,00	3983438000	400	111		
9	\$ 7.769.242,00	3884621000	219	99	Mapsa Leasing Habitacional	Contratos de Leasing Habitacional con promesa de compraventa
	\$ 6.900.706,00	3450353000	300	99		

(*)T/C CLP/USD 500 , día 12/06/2012

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (Marzo de 2013). SVS. Obtenido de <http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores.php>

Sudamericana Securitizadora Emisiones Vigentes

Securitizadora Sudamericana S.A.						
No.	Monto dólares(*)	Monto pesos chileno	Número de emisiones	Período (semanas)	Originadora	Activos securitizable
1	\$ 827.564,00	413782000	2500	163	BBVA Chile, BBVA Soc. Leasing Inmobiliario S.A, Servihabit S.A.	Contratos de Arriendo con Promesa de Compraventa, Contratos de Mutuos Hipotecarios Endosables
	\$ 523.286,00	261643000	161	164		

(*)T/C CLP/USD 500 , día 12/06/2012

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (Marzo de 2013). SVS. Obtenido de <http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores.php>

Transa Securitizadora Emisiones vigentes

Transa Securitizadora S.A.						
No.	Monto dólares	Monto pesos chileno	Número de emisiones	Período (semanas)	Originadora	Activos securitizable
1	\$ 83.632,00	41816000	1525	9	Credicasa, Valorira, Mutuo Centro, Leasing Chile, ServiHabit	Contratos de Arriendo con Promesa de Compraventa y Contratos de Mutuos Hipotecarios Endosables
	\$ 122.672,00	61336000	471	102		
	\$ 31.438,00	15719000	114	105		
	\$ 155.452,00	77726000	580	108		
2	\$ 30.680,00	15340000	1585	6	Cruz Blanca, Credicasa, Hepner y Muñoz, Leasing Chile, Mutuo Centro, Procredito, Servihabit, Valoriza, Contempora	Contratos de Arriendo con Promesa de Compraventa y Contratos de Mutuos Hipotecarios Endosables y
	\$ 146.416,00	73208000	500	90		
	\$ 163.788,00	81894000	1	93		

						Contratos de Mutuos Hipotecarios Endosables
3	\$ 169.934,00	84967000	245	52	Cruz Blanca, Credicasa, Hepner y Muñoz, Leasing Chile, Mutuo Centro, Procredito, Servihabit, Valoriza	Contratos de Arriendo con Promesa de Compraventa y Contratos de Mutuos Hipotecarios Endosables
	\$ 408.222,00	204111000	245	56		
4	\$ 546.084,00	273042000	876	133	Leasing Chile, Delta Chile	Contratos de arriendo con promesa de Compraventa
	\$ 468.494,00	234247000	2456	135		
5	\$ 308.470,00	154235000	806	77	Leasing Chile, Ecomac-Concreces	Contratos de Arriendo con Promesa de Compraventa
	\$ 156.822,00	78411000	710	83		

6	\$ 255.100,00	127550000	244	58	Credicasa, Cruz blanca, Las Americas, Producredito, Mutuoban, Contempora, Mutuo Centro, Hepner y Muñoz, Valoriza	Contratos de Mutuos Hipotecarios Endosables
7	\$ 166,88	83440	136	104	Credicasa, Cruz Blanca, Las Americas, Mutuo Centro, Hepner y Muños y otro	Contratos de Mutuos Hipotecarios Endosables
8	\$ 147.552,00	73776000	139	99	Credicasa, Cruz Blanca, Las Americas, Mutuo Centro, Hepner y Muñoz	Contratos de Mutuos Hipotecarios Endosables

(*)T/C CLP/USD 500 , día 12/06/2012

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (Marzo de 2013). SVS. Obtenido de <http://www.svs.cl/sitio/mercados/valores.php>

Anexo 10. Empresas del Sector Plástico en la ciudad de Guayaquil

Sector: Plásticos			
No.	Nombre	No.	Nombre
1	Abisheim S.A.	83	Manaplast S.A.
2	Acrilicos Y Diseño Disacrilicos S.A.	84	Manufacturas Plásticas Manuplast C Ltda
3	Agricominsa, Agricola Comercial Industrial S.A. (Agricominsa)	85	Maudiscorp S.A.
4	Aislantes Técnicos S.A. Aislatec	86	Megacompany S.A.
5	Albeplastic S.A.	87	Migplas S.A.
6	Ancor Rigid Plastics Ecuador S.A.	88	Milanplastic S.A.
7	Americana De Plásticos S.A. Plastizoc	89	Moldes, Matrices Y Utillajes S.A. (Molmausa)
8	Americaneg Americana De Negocios S.A.	90	Multihonor S.A.
9	Amflex S.A.	91	Mundanamerica S. A.

10	Astaridos S.A.	92	Negocios Ecuatorianos De Plasticos Neplast C.A.
11	Bardach S.A.	93	Novaliners S.A.
12	Baresi S.A.	94	Pentaplas C Ltda
13	Betaplast S.A.	95	Perfiled S.A.
14	Bic Ecuador (Ecuabic) S.A.	96	Pickuel S.A.
15	Bluelabel S.A.	97	Plainsa S.A.
16	Boflex S.A.	98	Plasindtec S.A. Plasticos En Industria Tecnica
17	Carioca - Jo S.A. (Carjosa)	99	Plasmetal Sa
18	Castroplast S.A.	100	Plastecua S.A.
19	Cauchos Industriales Cauinca S.A.	101	Plasticec S.A.
20	Celoplast S.A.	102	Plastichime S.A.
21	Chicotres S.A. E.M.A.	103	Plasticos Chempro C Ltda
22	Clul S.A.	104	Plasticos Continentales Plasconti Sa

23	Coelca Ecuatoriana S.A.	105	Plásticos Del Litoral Plastlit S.A.
24	Compania Nacional De Plasticos Conaplas S. A.	106	Plásticos Del Pacifico S.A. Ticosfico
25	Compañía De Accesorios Plasticos Ensamblados Diseño Y Fabricacion "Acpe" S.A.	107	Plásticos Ecuatorianos S.A
26	Confortola S.A.	108	Plásticos Guayaquil Sa
27	Consortio Sanitario Cantonal Cosanit S.A.	109	Plasticos Koch C Ltda
28	Construcciones Y Arquitectura Rabe S.A.	110	Plásticos Muñoz S.A. (Plastimsa)
29	Construcoral S.A.	111	Plásticos Panamericanos Plapasa Sa
30	Corporacion Olympic Ecuador S.A. Corpolymsa	112	Plásticos Tropicales Plastro Sa

31	Crismet S.A.	113	Plasticub Recubrimientos Plásticos C Ltda
32	Cristaltech S.A.	114	Plastiexport S.A.
33	Dalkasa S.A.	115	Plastifun S.A.
34	Decoeuropa S.A.	116	Plastigomez S.A.
35	Decoración Y Ensamblaje Plástico Denpla Sa	117	Plastiguayas Cia Ltda
36	Delta Plastic Ca	118	Plastimega S.A.
37	Deltaidupet S.A.	119	Plastirios S.A.
38	Depaspor S.A.	120	Plastitodo S.A.
39	Digralet S.A. Diseño Gráfico Letreros	121	Plastiuniversal Sa
40	Diriya S.A.	122	Polifibras Del Ecuador Sa Polifecsa
41	Disparauto S.A.	123	Poligrup S.A.
42	Distribuidora Carrera C. Ltda.	124	Polyfib S.A.
43	Distribuidora Jaramillo S.A.	125	Porconecu Porciones Controladas Ecuatorianas S.A.

44	Ecuacolomplast S.A.	126	Portfilk S.A.
45	Ecuamundocorp S.A.	127	Priscabol S.A.
46	Eduflex S.A.	128	Procesadora De Plasticos Proceplas S.A.
47	Electroenergy S.A.	129	Productora De Envases Crown Del Ecuador S.A.
48	Empaques Flexográficos Tecnoflex S.A.	130	Productora Industrial Técnica Printecsa Sa
49	Empaques Plásticos Del Ecuador Emplasecca C.A.	131	Productos Plásticos Soria Chávez Plastisoria S.A.
50	Envaflex Sa	132	Promaplast Procesadora De Materiales Plásticos S.A.
51	Espefun S.A.	133	Qhantati S.A.
52	Explast, Extrusiones Plasticas S.A.	134	Renoyca S.A.

53	Expoempresa S.A.	135	Repisas, Repisas, Repisas, Modulos Del Hogar Remogar C.Ltda.
54	F.G.R. Plastic S.A.	136	Reynacsac S.A.
55	Fundas Del Ecuador S.A. Fundecua	137	Riolango S.A.
56	Garoes S.A.	138	Rosmett S.A.
57	Genyo S.A.	139	Sacoplast S.A.
58	Gidelsa S.A.	140	Sacos Ecuador S.A. Ecusacos
59	Global Olpal Multiservicios S.A.	141	San Miguel Industrial Samec S.A.
60	Gomasdim S.A.	142	Saplast S.A.
61	Grundenplast S.A.	143	Senco S.A.
62	Hasing Sa	144	Sermsa S.A.
63	Hermescorp S.A.	145	Servicios Y Suministros Industriales H.H.B. Cia. Ltda.
64	Hidalplast S.A.	146	Servipaxa S.A.
65	Homeline Cia. Ltda	147	Servitubos S.A.

66	Ilusiones Mercantiles S.A. (Ilumersa)	148	Silvercomp S.A.
67	Importadora Y Exportadora Carmiranda S.A.	149	Spumplastic S.A.
68	Incoplast S.A.	150	Tapinsa S.A.
69	Inducalidad S.A.	151	Technoeasy S.A.
70	Industria Del Caucho Metal Y Plastico Incamep Sa	152	Tecnifibra S.A.
71	Industria Ecuatoriana De Plasticos Inplastic S.A.	153	Tecnoplast Del Ecuador Cia Ltda
72	Industria Reprocesadora De Plasticos Inreplast S.A.	154	Tecnotubos S.A.
73	Industrial Del Tropico Indeltro Sa	155	Telegensa S.A.
74	Industrial Quimica Andina Iquiasa Sa	156	Torplas S.A.
75	Industrial Y Comercial Trilex C.A.	157	Tuberías Pacifico S.A. Tupasa
76	Industrias Gomaplastic S.A	158	Tubosistemas S.A.

77	Industrias Plásticas Josa Cia.Ltda.	159	TubYTEK S.A.
78	Inmobiliaria Edubratoche S. A.	160	Uniescolar S.A.
79	Inmobiliaria Ricaher S.A. Ricahersa	161	Verpsa, Industria De Articulos Plásticos S.A
80	Kemcepsa S.A.		
81	Latienvases S.A.		
82	Leinad S.A.		

Fuente: Superintendencia de Compañías (2013). *Consulta de Compañías activa*. Guayaquil.