

**FACULTAD DE ECONOMÍA Y CIENCIAS EMPRESARIALES**

**LA TITULARIZACION DE ACTIVOS COMO MÉTODO ALTERNO DE  
FINANCIAMIENTO EN LAS PEQUEÑAS EMPRESAS:**

**ARTÍCULO ACADÉMICO QUE SE PRESENTA COMO REQUISITO  
PARA OPTAR EL TÍTULO DE CONTADOR PÚBLICO AUTORIZADO**

Autor  
**David Gonzalo Castro Araujo**

Tutor  
**Mauricio Ramírez**

SAMBORONDÓN, Abril de 2014

## **Resumen**

Las restricciones que debe enfrentar una Pequeña Empresa (PYMES) al momento de solicitar financiamiento bancario, limitan la obtención del capital de trabajo para su desarrollo, aquí nace la necesidad de poder contar con instrumentos ágiles que faciliten la inyección de liquidez a las PYMES. El objeto de este estudio, consiste en demostrar el potencial de la titularización como un instrumento alternativo de financiamiento, útil para cubrir las necesidades de operación de las PYMES. Este trabajo analiza economías, que utilizan la titularización como fuente de financiamiento eficaz, colocando títulos valores provenientes de la conversión de los activos de la empresa, que serán negociados en el mercado bursátil y proporcionaran liquidez necesaria disminuyendo el endeudamiento. Esta herramienta no exige entrega de garantías adecuadas como es el caso de los Bancos, diversificando de esta manera las fuentes de financiamiento utilizadas por las PYMES. Analizando los beneficios de la Nueva Ley de Mercado de Valores y el beneficio y la facilidad que tendrán las PYMES para optar por esta forma de financiamiento, observando evidencia bibliográfica y legal se llega a la conclusión de que la titularización es herramienta útil para financiar la operatividad de las PYMES en Ecuador.

***Palabras claves:*** PYMES, Titularización, Bolsa de Valores, Financiamiento, Mercado de Capitales

## **Abstract**

The restrictions must face a Small Business (SME ) when applying bank financing limit obtaining working capital for its development, here comes the need to have agile tools to facilitate liquidity for SMEs. The purpose of this study is to demonstrate the potential of securitization as an alternative financing tool , useful to meet the operational needs of SMEs. This paper analyzes economies that use securitization as a source of effective financing, placing securities from the conversion of the assets of the company, which will be traded on the stock market and provide liquidity to decrease debt. This tool does not require delivery of appropriate as in the case of banks , thus diversifying the sources of financing used by SMEs guarantees. Analyzing the benefits of New Securities Market Law and the benefit and ease that SMEs will have to opt for this form of financing, noting bibliographic and legal evidence concludes that securitization is useful tool to finance the operation SMEs in Ecuador .

**Keywords:** SME, Securitization, Stock Market, Finance, Capital Markets

## **1. INTRODUCCIÓN**

Dentro de la conformación de la estructura económica mundial las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) constituyen una gran fuerza productiva empresarial, tanto por su creciente contribución al Producto Interno Bruto de un país (PIB) como por su aporte en la ocupación de la fuerza laboral disponible en el mismo (Hernández Fernández, 2007).

Tienen una relevancia significativa no solo por su constante surgimiento y desarrollo de tipo interno, sino también por todos aquellos efectos de tipo cuantitativos que agregan valor económico a la sociedad y que son producto de su inclusión, interacción y desarrollo dentro de la misma (Rojas & Vega, 2013).

La práctica, sin embargo, evidencia que en la mayoría de países este tipo de empresas se encuentra con varias dificultades al momento de buscar fuentes de financiamientos eficientes. Dificultades que básicamente se encuentran sustentadas en la falta de formalidad y en la poca transparencia que muestran estos entes (Vargas Arevalo, 2003); lo que sumado a los extensos requisitos bancarios que incluye un nivel de reciprocidad en saldos promedios y antigüedad en los negocios, generan frecuentemente una discriminación que va desde una limitada entrega de fondos bancarios hasta la diferenciación de tasas de interés en función

del tamaño de las empresas, sus ventas y sus números de empleados y activos (Bebezuk, 2010).

El sentido empírico nos muestra que mayormente los productos financieros están creados para satisfacer las necesidades de recursos de aquellas empresas que poseen mayor tamaño y estructura, limitando a aquellas que no cumplen con los parámetros de créditos y garantías establecidas, este racionamiento del crédito de cierto modo afecta los procesos de inversión y desarrollo en las PYMES (Zevallos, 2006) que han proyectado su expansión, lo que les obliga a buscar otras formas de financiamiento que desarrollen las economías de aquellos mercados inmaduros o emergentes.

El Mercado de Capitales o Valores es una de las herramientas que actualmente tiene mayor fuerza a nivel mundial ya que a través de él, las empresas pueden conseguir recursos frescos para financiar su operatividad obteniendo liquidez necesaria a través de las Bolsas de Valores.

Según el Decreto las normas de la Comunidad Andina de Negocios (CAN) y con la finalidad de tener una parametrización armónica que permita clasificar de forma homogénea las empresas de los países miembros de la misma, a través de la Decisión 702 se estableció los rangos a ser considerados para la determinación de estos entes productivos: (Integracion, 2012):

<b>Variables</b>	<b>Microempresas</b>	<b>Pequeñas Empresas</b>	<b>Medianas Empresas</b>	<b>Grandes Empresas</b>
------------------	----------------------	--------------------------	--------------------------	-------------------------

<b>VARIABLES</b>	<b>Microempresas</b>	<b>Pequeñas Empresas</b>	<b>Medianas Empresas</b>	<b>Grandes Empresas</b>
Personal contratado	1 – 9	10 – 49	50 – 99	100 – 199
Ventas Anuales en US\$	≤ 100.000	100.001 – 1.000.000	1.000.001 – 2.000.000	2.000.001 – 5.000.000

Esta parametrización es coincidente con lo establecido en el Decreto 757 que contiene el Reglamento de desarrollo productivo del Código orgánico de la Producción Comercio e Inversiones.

Las revisiones y análisis que se llevan a cabo en este ensayo alcanzan exclusivamente a las Pequeñas y Medianas empresas. La Superintendencia de compañías en Ecuador, indica que las PYME y las microempresas constituyen día a día una gran fuerza productiva en el país. Las cifras oficiales establecen que del 100% de las empresas registradas en el país el 30% corresponde a este sector, las microempresas llegan a un 56% del total dejando la diferencia de porcentaje para las grandes empresas y corporaciones (Superintendencia de Compañías, 2012).

Las Pymes al ser empresas de capital pequeño presentan varias debilidades entre las que tenemos (CEPAL, 2012):

- Informalidad en manejo de temas contables, financieros y administrativos.
- Poca capacitación del elemento humano
- Falta de tecnificación y maquinarias
- Limitado financiamiento y poca diversificación del portafolio de créditos

- Limitada capacidad de producción

Estas características determinan un alto grado de dificultad para que las Pymes puedan participar en el Mercado de capitales dado que sus modelos contables no suelen ser del todo fiables puesto que registran asimetría en su presentación (Casal, Peña, Vilorio, & Maldonado Veloza, 2011) y por ende su capacidad proyectiva podría no ser exacta sino más bien limitada, lo que las pone en desventajas si las comparamos con las grandes empresas que cotizan en bolsa, cuya información se presenta de forma estandarizada bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que permiten a los usuarios de la misma conocer la imagen fiel de la empresa y así tomar las mejores decisiones de inversión o desinversión conforme corresponda (García & Moya, 2009).

De las dificultades mencionadas surge la necesidad de poder contar con instrumentos que permitan que la financiación de este rango de empresas pueda llevarse a cabo recurriendo al mecanismo legal comercial denominado titularización, que consiste en estructurar un proceso financiero mediante el que se realiza la cesión de un conjunto de flujos futuros comprobables de las empresas a una persona jurídica para que los administre y los fraccione de tal forma que puedan ser constituidos en valores negociables (Bolsa de Valores de Quito, 2014).

El financiar los recursos necesarios para la operatividad de las empresas a través de las Bolsas de Valores proporciona fuentes alternativas de financiamiento diferentes a las habituales, proporcionando a las empresas que poseen menor capitalización y desean expandirse más allá de lo que su propia estructura financiera lo permite la liquidez necesaria para este efecto (Calderón & González,

2012). Dando a la empresa y los inversionistas privados las posibilidad de obtener menores costos financieros para los unos y mayores rendimientos para los otros.

Las tendencias económicas están cambiando y el Mercado de Valores que antes era reservado para pocos, en la actualidad gracias a la intervención y a las políticas estatales cada vez se presenta más accesible para este creciente segmento productivo (Milo, Baixaliu, & Diez, 2012).

### **1.1.NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES ECUATORIANAS**

El Censo Nacional Económico llevado a cabo por el INEC en el 2010 reflejó que las empresas ecuatorianas tienen como fuente prioritaria para obtención de recursos financieros a las instituciones financieras del primero piso entre ellas: Bancos y cooperativas de ahorro y crédito:

#### **Fuentes de Financiamiento utilizados por las Empresas en Ecuador**

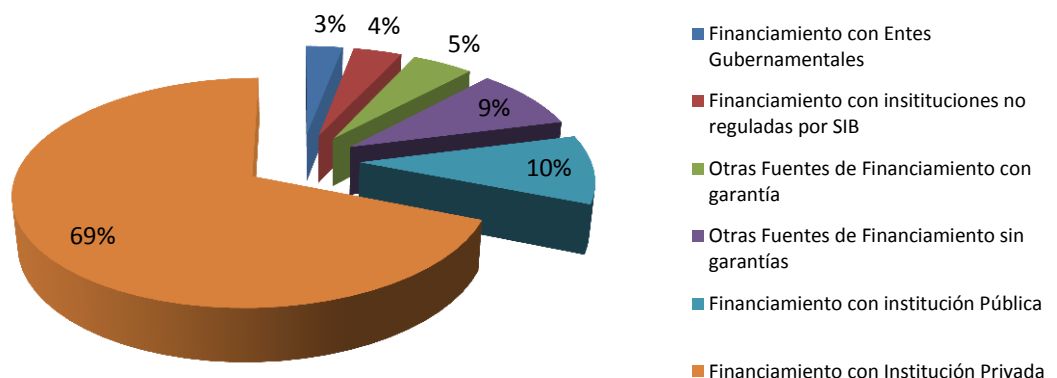




Gráfico no. 01 Fuente: Censo Económico Nacional del INEC 2010

Elaborado por: Autor

Los mercados financieros no siempre pueden proporcionar los recursos necesarios para el capital de trabajo de las PYMES, allí es donde los empresarios empiezan a diversificar las opciones de crédito. En nuestro país existen algunos programas que buscan cubrir el déficit de financiamiento, tales como; EXPORTAPYME, PRODUCEPYME y FONDEPYME; sin embargo tal y como lo mostró el gráfico anterior la concentración de financiamiento se mantiene en las instituciones financieras dado que su oferta de crédito es abundante, aunque no siempre sus parámetros son accesibles a las PYMES y la entrega de los créditos no siempre se realiza de forma eficiente. Se llega a la determinación de que deben redefinirse las políticas de crédito de las instituciones financieras con la finalidad de que mejorar el acceso a la financiación requerida por este importante grupo de empresas (Allami & Cibils, 2011).

## **2. MARCO TEORICO**

### **2.1.APALANCAMIENTO FINANCIERO**

El apalancamiento financiero consiste en financiar mediante deudas de tipo bancario o comercial las necesidades de capital operativo que se presentan en la empresa. Sin embargo en la coyuntura actual se escucha con constante frecuencia que existe un exceso de endeudamiento (apalancamiento) a todo nivel: personal, familiar, empresarial e incluso estatal (ACCID, 2011).

### **2.2.AHORRO**

Keynes menciona que el ahorro es excedente de la renta sobre el total de los gastos de consumo, por tanto el ahorro consiste en la acción de economizar un recurso o evitar el consumo del mismo proyectándose a tener reservas para necesidades futuras. Cuando se lleva a cabo un ahorro la riqueza del ente ahorrador crece y su posibilidad de negociación con él, dado que la acumulación constante de flujos de ahorro se constituye durante varios periodos sucesivos se constituye en la riqueza.

### **2.3.EL CREDITO**

Obtención de recursos de fuente externas a la empresa, pueden ser de tipo comercial o bancario. Desde el punto de vista comercial el obtener crédito consiste en el disponer de recursos ajenos o postergar por un determinado tiempo el pago de valores adeudados. Desde la perspectiva bancaria, el crédito es un contrato mediante el cual la institución financiera se obliga a poner en disposición del solicitante una determinada cantidad de dinero durante determinado tiempo, mientras que el solicitante se compromete a cancelar las cantidades prestadas más los respectivos costos (intereses) de la misma en el tiempo y formas pactadas (Carbacos, 2006).

### **2.4.FINANCIAMIENTO**

Forma de obtener recursos monetarios requeridos por la empresa para poder crear o desarrollar o mejorar un proyecto productivo, el financiamiento puede ser interno o de tipo externo. Interno cuando se soporta en los aportes de los accionistas y en la liquidez propia del proceso, externos cuando se obtiene a

través del proveedor de bienes para producción o cuando provienen de los entes financieros privados o gubernamentales.

## **2.5.INVERSION**

Desde la perspectiva macroeconómica, la inversión es el flujo de recursos que aumenta el monto total del capital (Palma, 2010) o en activos de tipo productivo con la finalidad de lograr una rentabilidad mayor. El proceso de inversión es clave al momento de considerar la expansión de una empresa, ya que de la misma dependen de forma directa los recursos que permitirán cubrir el crecimiento proyectado.

## **2.6.LIQUIDEZ**

La liquidez consiste en retirar el flujo total del circulante una parte del mismo, sin que esta posea un objeto productivo inmediato. La liquidez es la que determina la demanda de dinero necesaria, y el interés es la recompensa que se recibe (o se paga), por desprenderse de la misma o por obtenerla.

## **2.7.MERCADO DE CAPITALES**

También conocido como mercado de valores o Banca de inversión, es una modalidad de financiamiento que propende proporcionar recursos monetarios a las empresas a través de la negociación de títulos valores provenientes de la conversión de sus activos inmovilizados. Mediante la intervención del mercado de capitales se canaliza el ahorro de mediano y largo plazo de las familias hacia las distintas actividades productivas mediante la emisión y la negociación de los títulos valores (Bolsa de Valores de Quito, 2014).

En los últimos años el mercado de capitales se ha constituido una excelente fuente de financiamiento para las empresas y paralelamente una interesante fórmula de rentabilidad para el inversionista (Rolon, 2011). Dentro de los instrumentos negociados encontramos aquellos de renta variable y renta fija (Bolsa de Valores de Quito, 2014).

## **2.8. TITULARIZACIÓN**

Mecanismo legal que permite obtener financiamiento transformando los activos presentes y futuros en títulos valores que podrán ser negociados en el mercado de valores, esto con la finalidad de obtener liquidez en mejores y competitivas condiciones con la siempre buscada disminución de costos financieros, estos procesos se llevan a cabo por dos vías: Fondos colectivos de inversión o Fideicomisos mercantiles de flujo (Bolsa de Valores de Quito, 2014). En su implementación debe ponerse especial cuidado y control, dado que se debe generar los incentivos correctos con la finalidad de evitar que los emisores de las deudas no asuman riesgos indeseados en sus carteras con la finalidad de transferir fácilmente aquellos activos a terceros.

Este proceso debe llevarse a cabo a través de fideicomisos de tipo mercantil o fondos de inversión colectivos.

## **3. PROBLEMÁTICA**

La inestabilidad política, legal y de mercado existente en los países con economías de tipo emergente y específicamente en el Ecuador, han ocasionado que cada vez una cantidad menor de inversionistas estén dispuestos a crear nuevos

entes productivos o aportar mayores cantidades de liquidez a los proyectos existentes y en marcha (Ramírez López & Sánchez Juárez, 2013). Esta situación se ha tornado en una oportunidad para los emprendedores creativos y ha propiciado el apareamiento masivo de las PYMES como respuesta a la necesidad del mercado y de los consumidores (Peñaherrera & Cobos, 2012), quienes ven una opción de mercado importante por atender, estas empresas están dirigidas por empresarios jóvenes y visionarios quienes deseosos de crear nuevas fuentes de ingresos, y a su vez fuentes de trabajo, buscan obtener un rédito mayor sobre sus ideas. Para hacerlo expanden su visión y desarrollan proyectos atractivos, los que generalmente no pueden desarrollarse al nivel adecuado dado a que no existe un apoyo de parte de las instituciones del sistema financiero puesto que son consideradas de menor valor, poco rentables y de alto riesgo para los bancos (Rosado, Duarte, & Zapata, 2009). Básicamente debido a que: a) No pueden cumplir con los requisitos bancarios, b) no pueden presentarla entrega de garantías adecuadas, y; c) no logran mantener el nivel de reciprocidad en pasivos monetarios exigido para calificar la entrega de los recursos requeridos. Nos vemos en la necesidad de determinar, establecer y presentar herramientas de tipo financiero que generalmente no son utilizadas por este tipo de empresas y que manejadas de una forma adecuada puede constituirse en una fuente de financiamiento oportuno y eficiente, tal como es el caso de la Titularización. Para hacerlo evaluaremos en entorno legal vigente y las opciones de implementación de esta figura financiera.

#### **4. METODOLOGIA**

Para la elaboración de este ensayo se ha llevado a cabo una investigación de tipo exploratoria, revisando e indagando las opciones y posibilidades existentes y que han marcado la senda que se ha establecido para llevar a cabo una investigación de calidad y que aporte de forma productiva en lo que respecta a las Titularización como fuente de financiamiento para las PYMES.

Este proceso ha seguido un diseño de tipo deductivo puesto que se busca conocer el estado del arte de la Titularización como forma alterna de financiamiento. Se efectuó el análisis de varios autores e investigadores que en estudios anteriores trataron sobre el tema Este ensayo se ha realizado mediante la técnica de análisis documentario y legal, consultado varias fuentes bibliográficas nacionales y extranjeras, deteniéndonos y dando énfasis en los análisis de contenidos y de tipo crítico, lo cual permitió establecer los parámetros y constructos del mismo.

#### **5.1.REVISION DE LA SITUACION ACTUAL DE LAS PYMES Y DEL MERCADO DE VALORES EN EL MUNDO**

Según Saavedra & García (2010) a nivel mundial la mayoría de los mercados de valores no tienen la confianza suficiente para que las PYMES participen de forma contundente en los mismos, básicamente este fenómeno tiene su origen en tres causas:

1. La información de la PYME no tiene un buen nivel de confiabilidad dada que no todas tienen estandarizadas la forma de presentación de sus registros. Usualmente la información no se facilita abiertamente por temor a que sea conocida por la competencia.
2. Al ser empresas de tamaño pequeño y mediano existe también una limitada responsabilidad sobre su accionar antes los acreedores.
3. La inequitativa distribución de los resultados del ejercicio económico entre accionistas y acreedores.

La historia nos muestra como desde el origen de las transacciones bursátiles a través de las Bolsas de Valores los inversionistas han apostado a la especulación producto de la volatilidad económica, esto no siempre ha traído buenos resultados y en algunas ocasiones se vivió crisis financieras que trajeron depresión de la economía y alejamiento de los inversionistas sobre proyectos que realmente garantizan el retorno de su inversión, dejando el mercado financiero y bursátil en un estado de coma, ante esta situación los entes mundiales bancarios y las propias instituciones financieras han optados por tomar sus propias medidas para lograr el reajuste del mercado, refinanciando deudas y disminuyendo las cargas financieras de las mismas (Pineda, 2011).

Sin embargo las recientes crisis vividas en los años 2008 y 2009 evidencian que los inversionistas continúan apostando a aquellas opciones que ofrecen de forma especulativa un mayor rendimiento sin verificar adecuadamente su fuente de retorno, situación que no contribuye a que los mercados bursátiles se desarrollen con normalidad. A pesar de estos reveses, los mercados

internacionales en la actualidad promueven que el sector de las PYMES despegue a través de la utilización de las negociaciones bursátiles utilizando específicamente la titularización. En mercados maduros y desarrollados se han generado varias iniciativas que buscan impulsar esta fuente de financiamiento en sectores importantes de la economía mundial, las que cuentan con el Respaldo de la Unión Europea y el Fondo de Inversión (ESIF) (European Investment Fund, 2013).

Se entiende entonces que la mínima o participación de las PYMES en el mercado bursátil se debe a una complicación de tipo generalizado que se acentúa en aquellos países de economías no desarrolladas como es el caso de Latinoamérica y puntualmente del Ecuador.

Desde hace un par de años han surgido iniciativas de unificación de Bolsas de valores tal es el caso de Colombia, Perú y Chile que conformaron el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) con el objeto de consolidar sus ofertas y operaciones, buscando diversificar y hacer más atractivas las negociaciones bursátiles entre estos tres países y atraer inversiones entre sí lo que genera nuevas fuentes de financiamiento empresarial (Romero, Ramirez, & Guzman, 2013). Esta unificación genera un número mayor de ofertantes y de inversionistas, tiene como efecto disminuir el nivel de riesgos y costos e incrementar la rentabilidad y el total de negociaciones a través de la Bolsa de valores. Esta situación es totalmente contraria a la que se vive en el Ecuador, ya que a pesar de ser una economía de nivel pequeño posee dos bolsas valores para estructurar y coordinar las negociaciones bursátiles, situación que sin lugar a dudas encarece los costos de



operatividad disminuye las opciones de financiarse por esta vía puesto que cada una de las Bolsas de Valores opera de forma independiente.

Los esfuerzos de las instituciones financieras y bursátiles para dar seguridad respecto a la utilización de sus opciones cada vez son más amplios, parte desde la democratización de las finanzas, dando a conocer al inversionista los productos financieros y cuáles serían más óptimos para sus necesidades y decisiones, pasando por la regulación de sus productos y servicios concluyendo con un control y supervisión eficaz que transparentan el proceso y dan mayor seguridad sobre el circulante inyectado en la economía a través de las Bolsas de valores (Garcia, 2013).

El comprender específicamente las características de las PYMES nos permitirá disponer de una caja de instrumentos financieros que logran atender de forma focalizada sus necesidades (Bebezuk R. , 2010), logrando así aprovechar sus fortalezas y potencializar su desarrollo.

## **5.2.REVISION DE LA SITUACION ACTUAL DE LAS PYMES Y DEL MERCADO DE VALORES EN ECUADOR**

El Ecuador ha sido un país en el que ha existido de forma histórica una gran inequidad de tipo social, económica, étnica y regional. La misma que fue agravada a partir de 1998. Año en el que se desplomó el precio de barril de petróleo, principal producto de exportación generador de divisas. Al año siguiente y como consecuencia de malos manejos económicos y la repercusión de la crisis financiera comenzada en el sudeste asiático en 1997, se ocasionó una crisis que incidió en la quiebra de varias entidades bancarias en 1999.

Posterior a este hecho en el año 2000 y con la finalidad de brindar cierta estabilidad en la economía ecuatoriana se adoptada la dolarización, sin embargo a continuación, se vivió una secuencia de varios periodos de mandato presidenciales interrumpidos que no permitían que exista estabilidad para que las empresas se formen y realicen su ciclo económico con un entorno confiable (Larrea, 2004).

En la actualidad el Ecuador ha logrado mantener un cierto de nivel de estabilidad macroeconómica mayormente dados por la dolarización y la continuidad de los periodos de mandato del gobierno y las políticas en ellos establecidas (Hecimovich, 2013).

En este tiempo de estabilidad se ha favorecido la toma de decisiones de tipo empresarial, reactivándose de manera positiva proyectos de negocio que se encontraban interrumpidos y con esta reactivación llega la consecuente necesidad de obtener recursos financieros para apalancar los mismos de una forma dinámica. Este tiempo también ha sido propicio para el surgimiento para las PYMES que son consideradas como la nueva fuerza empresarial, mismas que requieren dado su tamaño y estructura poseer un nuevo enfoque de financiamiento para su capital de trabajo (Kesseven, 2012).

El entorno empresarial ecuatoriano se encuentra dinamizado por el sector de las PYMES que cada vez tienen mayor relevancia dentro del ingreso por ventas generadas, sin embargo no podemos alejarnos de la realidad de que la economía ecuatoriana es relativamente pequeña y aún se encuentra en proceso de desarrollo y de que la mayoría de los instrumentos de financiamientos están direccionados a poder atender las necesidades y los esquemas de organización de las grandes

empresas. En estudios anteriores, se ha encontrado evidencia de que el tamaño de la empresa se relaciona directamente con el nivel de apalancamiento que la misma podría recibir y por ende las grandes empresas logran tener un mayor acceso a los mercados de crédito (Fortes, Barros, & Nakamura, 2013).

De manera usual en el Ecuador las PYMES ha recurrido a fuentes de financiamiento como son: el ahorro propio, los créditos Bancarios y en casos extremos a fuentes informales de financiamiento, sin embargo, la evidencia mundial indica que aún estamos lejanos a encontrar un mecanismo idóneo que considere la estructura y tamaño de este tipo de empresas como ser calificadas de manera sistemática como entes aptos para recibir financiamiento bancario. En Escocia se determinó que dada las dificultades de acceso al crédito solo una quinta parte de las PYMES obtiene financiamiento de la Banca, no obstante esta situación, el rango de mortalidad o desaparición es mínimo (North, Baldock, & Ekanem, 2010). Probablemente esto se debe al sacrificio financiero que deben llevar a cabo los administradores, situación que sería diferente si existiesen fórmulas y definiciones que consideren las características de este conglomerado de empresas.

Según el último Censo Económico Nacional realizado por el Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censos (INEC) el 39% del ingreso por Ventas en el Ecuador corresponde a actividades realizadas por las Pequeñas y Medianas empresas, por tanto, es necesario que ese importante grupo cuente con opciones de financiamiento estructuradas para su tamaño y necesidades que consideren su estructura y que sus costos sean consistentes con el tamaño de las mismas. Es de

vital importancia el rol que jueguen los entes mundiales y locales definiendo políticas y medidas adecuadas que propendan a mejorar los canales de financiamiento y diversificar las opciones de acceso al capital que requieren las PYMES (Roman, 2011), sin que esto implique un deterioro en el sistema financiero y provoque en escala una nueva crisis similar a aquellas que se han dado en algunas décadas atrás y que aún continúan dejando secuelas en las economías mundiales y en especial en Latinoamérica donde este tipo de problemas son más graves dado su entorno económico y político (Paramio, 2009).

**Aporte a los Ingresos en Ventas  
Por Tipo de Empresa**

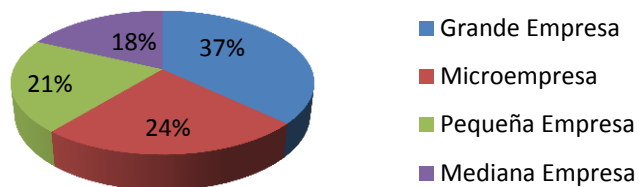


Gráfico No.02 Fuente: Censo Económico Nacional del INEC 2010

Elaborado por: Autor

Es evidente que las PYMES son aquellas empresas que requieren mayor financiamiento para realizar sus procesos productivos. Análisis a estudios realizados por el Banco Mundial Internacional (BMI) establecen que el tamaño de la empresa, el tipo de información presentada, su disponibilidad y el crecimiento que se halla evaluado en las mismas son elementos significativos al momento que las instituciones financieras valoran la entrega de recursos (Atupele, 2013), surge

aquí también nuevamente la necesidad de la creación de un tipo de financiación especial que contemple los distintos tamaños de las empresas existentes.

El Mercado de valores ecuatoriano tiene como inicio el año 1993 donde se expide la primera ley que en sus limitados preceptos refleja la inmadurez de este mercado bursátil, esta ley mostro ciertas inconsistencias que ocasionaron serios limitantes para el desarrollo del Mercado de valores Ecuatoriano. Posteriormente en Septiembre del 1998 se expide una nueva ley que fue modificada en Febrero del 2006, donde aparece se establece por primera vez la normativa que rige a los fideicomisos y con ella aparece la titularización como otro método para transformar activos improductivos en una fuente de recursos y liquidez. Se ha validado evidencia estudios previos donde se sugiere que esta Ley correspondió a intereses Bancarios internos y no tuvo la observancia requerida de los estándares internacionales que se manejaba en el mercado de valores (Rosero, 2010). Tenía muchas debilidades en cuanto a su supervisión y entes de control.

A la fecha de elaboración de este ensayo se encuentra pendiente de ratificación la Nueva Ley Orgánica para el Fortalecimiento y optimización del sistema societario bursátil que presenta entre otros preceptos la democratización del financiamiento de las PYMES a través del mercado de Valores.

## **6. CONCLUSIONES**

En el presente ensayo se ha procedido a revisar las restricciones que tienen las PYMES al momento de solicitar financiamiento bancario, cuya razón principal descansa sobre la entrega de garantías e información, se revisó también las ventajas del mercado de valores, y la utilización de la titularización como figura

de financiamiento, entendiendo que es método alterno esencial puede proveer de capital de trabajo e inversiones a los sectores de la producción, jugando a su vez un rol importante en el crecimiento y desarrollo de la economía, sin embargo dada la normativa anterior y la dificultad de acceso al mismo, este mercado se encontraba en estado estacionario, situación que espera se dinamice con las actualizaciones de la Ley propuesta.

En Marzo del 2012 la Asamblea Nacional remitió al Ejecutivo el Proyecto de Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil, que propende reducir las exigencias de entrada al mercado de valores, sin reducir los niveles de controles que se deben efectuar sobre las empresas y/o activos titularizados por parte de las Calificadoras de Riesgos, que están autorizados para tal efecto. Creando a su vez un marco adecuado para el desarrollo del sector productivo del país. Hasta este momento el acceso y participación en este mercado ecuatoriano estaba exclusivamente destinado a las grandes empresas y corporaciones, debido a que los requisitos establecidos eran complejos y por su estructura, estos últimos eran los únicos que podían emitir titularización que sean aceptadas dentro del mercado bursátil, pues en el mercado de valores crucialmente se valida el riesgo y es fundamental la confianza y seguridad para el inversionista (Rosero, 2010). En sus principales preceptos la nueva Ley que se encuentra en proceso de ratificación del órgano Ejecutivo, registra las siguientes consideraciones:

- Las Bolsas de Valores ya no serán corporaciones civiles, sino que pasaran a ser sociedades anónimas.

- Creación de mercados alternos bursátiles y mercados multilaterales que ampliaran las opciones y diversificación de títulos
- Creación de un Registro Especial Bursátil para las PYMES, que permitirá que este sector pueda fortalecer sus participación en el mercado de valores
- Homologación de tarifas por servicios bursátiles
- Establecimiento de reglas para las empresas calificadoras de riesgos
- Incremento de las sanciones por delitos que puedan llevarse a cabo en el mercado bursátil

Finalmente y para aplicar esta nueva Ley se requiere de un impulso adicional de parte del estado que permita la dinamización de la inversión en el sector real productivo, asegurando los niveles de supervisión y bajos costos de los procesos llevados a cabo a través de la bolsa de valores, condiciones que son altamente necesarias para establecer un nivel de confianza y seguridad en el mercado de valores (Rosero, 2011).

Dentro de las ventajas de la titularización tenemos:

- Los recursos se obtienen directamente de los inversionistas por tanto no existe intermediación y las tasas son inferiores.
- Es una figura de financiamiento versátil que se adapta a las necesidades de la empresa.
- Se puede titularizar la cartera de crédito lo que obliga a las PYMES a transparentar y mejorar su posicionamiento ante los clientes.

## **7. RECOMENDACIONES**

Más allá de temas abordados, la relevancia de esta investigación de tipo empírica descansa en el impacto que poseen las PYMES en la economía ecuatoriana y su gran capacidad de generación de fuentes de trabajo, por tanto es necesario el poder comprender su problemática de financiamiento y resaltar los mecanismos que contribuirán a su desarrollo.

Cada día el proceso productivo se incrementa y con él la necesidad de poder contar con herramientas financieras ágiles, oportunas y sofisticadas que permitan el desarrollo óptimo de los capitales (Salama, 2010). Por lo que se propone con esta investigación aportar con herramientas a los entes de financiamientos y a los administradores de la PYMES para ampliar su horizonte n cuanto a las opciones de financiamiento.

Implementando la políticas adecuadas las PYMES pueden contribuir en forma más contundente al desarrollo de la economía elevando la productividad, complementando a su vez, las economías de escala de las grandes empresas. Durante la última década en Latinoamérica ha habido una creciente preocupación para generar un entorno más positivo hacia este grupo, sin embargo día a día se debe trabajar para continuar incrementando los niveles de productividad y mejorando su competitividad y obtención de recursos, es por tanto mandatorio que



las políticas económicas continúen madurando y se sostengan en el tiempo (CEPAL, 2012).

La información que proporciona el presente estudio puede servir de base para futuras investigaciones cuando la nueva Ley se encuentre vigente y se pueda analizar sus resultados e impactos de la misma dentro del circuito económico y productivo de las PYMES ecuatorianas.

## **Bibliografía**

ACCID. (2011). Nuevas tendencias en financiación empresarial: Bases conceptuales y aplicaciones practicas (Vol. 12). Profit Editorial.

Allami, Cecilia; Cibils, Alan. (2011). EL FINANCIAMIENTO BANCARIO DE LAS PYMES EN ARGENTINA (2002-2009). Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía , 42, 61 - 86.

Atupele, M. (2013). Analysis of External Financing Use: A Study of Small and Medium Enterprises in Malawi. International Journal of Business & Management , 55-60.

Bebezuk, R. (2010). Acceso al Financiamiento de las PYMES en Argentina: Estado de Situación y Propuestas de Política. Rio de la Plata: Centro de Estudios Distributivos, Laborales y Sociales.

Bebezuk, R. N. (2010). Acceso al Financiamiento de las PYMES en. Universidad Nacional de la Plata. Centro de Estudios Distributivos y laborales.

Bolsa de Valores de Quito. (04 de 2014). Bolsa de Valores de Quito. Recuperado el 16 de 04 de 2014, de Bolsa de Valores de Quito:  
<http://www.bolsadequito.info/inicio/conozca-el-mercado/que-se-negocia/>

Calderón, Carmen; González, Álvaro. (2012). POLÍTICAS PÚBLICAS PARA INCENTIVAR EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES EN ESPAÑA: EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB). REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos , 81-109.

Carbacos, N. (2006). Proceso económico administrativo en las agencias de viaje. España, España: Ideaspropias Editorial.

Casal, Rosa Aura; Peña, Aura Elena; Vilorio, Norka; Maldonado Veloza, Fabio. (2011). La asimetría de la información en contabilidad. Revista del Centro de Investigación. Universidad La Salle , 111-120.

CEPAL. (Diciembre de 2012). Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Recuperado el 02 de Abril de 2014, de [http://www.eclac.org/dmaah/noticias/paginas/8/28248/equipo\\_ecuador.pdf](http://www.eclac.org/dmaah/noticias/paginas/8/28248/equipo_ecuador.pdf)

CEPAL. (2012). Perspectivas Económicas de América Latina en el 2013. Centro América: ODCE/CEPAL.

European Investment Fund. (2013). EIF put Securitization at fronts of EU SMEs initiative. Euroweek , 53.

Fortes D., Barros L., Nakamura W. (2013). Determinants of the Capital Structure of Small and Medium Sized Brazilian Enterprises. BAR - Brazilian Administration Review , 347-369.

García, F.; Moya, I. (2009). EFECTO DE LAS NIIF EN EL VALOR BURSÁTIL DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS . Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa , 61-79.

García, G. (2013). el sistema financiero y el tránsito hacia la madurez de la economía española dentro del euro. Colección Mediterraneo Económico , 41 - 59.

Hecimovich, J. P. (2013). Ecuador: Estabilidad institucional y la consolidación del poder de Rafael Correa. Ciencia Política , 135-160.

Hernández Fernández, L. (2007). Competencias esenciales y PYMEs familiares: Un modelo para el éxito empresarial. Revista de Ciencias Sociales , 13 (2), 249-263.

Integracion, A. I. (2012). "Caracterización y Situación Actual de Pymes Exportadoras Ecuatorianas en los mercados de ALADI". Montevideo.

Kesseven, P. (2012). WORKING CAPITAL FINANCING PREFERENCES: THE CASE OF MAURITIAN MANUFACTURING SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES (SMEs). Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance , 125-157.

Larrea, C. (2004). Pobreza, dolarización y crisis en el Ecuador. Quito: Adya Yala.

Milo A., Baixaliu J., Díez S. (05 de 2012). Propuesta de un indicador de salud financiera y su efecto en la predicción del fracaso empresarial. Revista Administración y Finanzas , 19-40.

North D., Baldock R., Ekanem I. (2010). Is there a debt finance gap relating to Scottish SMEs? A demand-side. Centre for Enterprise and Economic Development Research, Middlesex University Business , 173-192.

Palma, L. (2010). Diccionario de Teoría Económica (3ra ed.). Madrid, España: Ecobook - Editorial del Economista.

Paramio, L. (Noviembre de 2009). La crisis de la política en América Latina. (E. U. (España), Ed.) América Latina Hoy .

Peñaherrera, Mónica; Cobos, Fabián. (2012). LA CREATIVIDAD Y EL EMPRENDIMIENTO EN TIEMPOS DE CRISIS. Revista Iberoamericana sobre Calidad, Eficacia y Cambio en Educación , 238-247.

Pineda, L. (2011). LA CRISIS FINANCIERA DE LOS ESTADOS UNIDOS Y LA RESPUESTA REGULATORIA INTERNACIONAL. Aequitas , 129-214.

Ramírez López, L. & Sánchez Juárez, I. (2013). Crecimiento económico, corrupción e instituciones en México. Nóesis. Revista de Ciencias Sociales y Humanidades , 105-133.

Rojas S. & Vega R. (Enero a Junio de 2013). Internacionalización de las pymes: reflexión desde diferentes perspectivas. Poliantea IX , 53-70.

Rolon, F. (2011). Decisiones financieras sobre la perspectiva de la inversión, con un enfoque a corto plazo. Dictamen Libre (9), 7 - 12.

Roman, A. (2011). SMES' SECTOR ACCESS TO FINANCE: AN OVERVIEW. Annals of the University of Oradea, Economic Science , 431-437.

Romero Y., Ramirez F., Guzman D. (2013). Mercado Integrado Latinoamericano (MILA): análisis de correlación y diversificación de los portafolios de acciones de los tres países miembros en el período 2007 - 2012. Cuadernos de Contabilidad , 54 - 74.

Rosado, Yolanda; Duarte, Laura; Zapata, Renán. (2009). Estudio Descriptivo de las Pymes Yucatecas Beneficiadas con Créditos Gubernamentales. Yucatán: Universidad Autónoma De Yucatán-Facultad De Contaduría Y Administración.

Rosero, L. (2010). El Mercado de Valores en el Ecuador, una aproximación. Ecuador Debate , 23-34.

Rosero, L. (2011). La Reforma al Mercado de Valores (I). Ecuador Debate , 171-185.

Saavedra García, M. L. (2010). Aspectos financieros de las pequeñas empresas y su relación con las características del empresario y de la empresa. Gestión & Región (09), 7-28.

Salama, P. (Enero de 2010). Una Crisis Financiera Estructural. Iconos , 19 - 28.

Superintendencia de Compañías. (Diciembre de 2012). Superintendencia de compañías. Recuperado el 02 de Octubre de 2012, de <http://181.198.3.71/portal/cgi-bin/cognos.cgi>

Vargas Arevalo, H. (Enero - Abril de 2003). Consideraciones prácticas para la gestión del capital de trabajo de las Pymes innovadoras. Escuela de Administracion de Negocios , 98 - 109.

Zevallos, E. V. (2006). Obstaculos al desarrollo de las Pequeñas Empresas en América Latina. Universidad ESAN.