

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

Colegio de Administración y Economía

**TITULARIZACION DE PROYECTO INMOBILIARIO EN LA CIUDAD
DE IBARRA**

Gustavo Duque Salgado

Sergio Escobar Moncayo

Germán Worm, MBA., Director de Tesis

Tesis de grado presentada como requisito para la obtención del título de Licenciado en
Finanzas

Quito, mayo de 2015

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

Colegio de Administración y Economía

HOJA DE APROBACIÓN DE TESIS

Titularización de un proyecto inmobiliario en la ciudad de Ibarra

Gustavo Duque Salgado

Sergio Escobar Moncayo

Germán Worm, MBA, _____

Profesor de Finanzas USFQ

Director de Tesis

Candy Abad, PHD, _____

Coordinadora Académica de Finanzas

Thomas Gura, PHD, _____

Decano del Colegio de

Administración y Economía

Quito, mayo de 2015

© DERECHOS DE AUTOR

Por medio de la presente hoja certifico, el estar de acuerdo con la política de propiedad Intelectual expuesta por la Universidad San Francisco de Quito. Autorizo la publicación, digitalización y el uso del presente trabajo, según lo dispuesto en el artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.`

Firma: _____

Nombre: Gustavo Ernesto Duque Salgado

CI: 1717319089

Fecha: Quito, mayo de 2015

Firma: _____

Nombre: Sergio Alonso Escobar Moncayo

CI: 1714438239

Fecha: Quito, mayo de 2015

Agradecimientos

Todo el trabajo realizado a través de estos años es en agradecimiento hacia nuestros padres, hermanos y familiares, quienes siempre nos brindaron su apoyo incondicional y supieron motivarnos en los momentos difíciles. De igual forma agradecemos a nuestros maestros quienes supieron guiarnos en el largo camino.

Resumen

El sector de la construcción ha experimentado un importante crecimiento en Ecuador desde el año 2009 producto a varios factores entre los cuales se encuentra la estabilidad económica existente desde la dolarización, las remesas de los migrantes, el impulso gubernamental mediante créditos especializados, la gestión de la banca privada, entre otras. Esta situación ha dado lugar a una mayor competitividad a nivel nacional que impulsa la necesidad de acciones en cada empresa del sector para mantenerse activa en el mercado. Al respecto, la Constructora Moncayo & Moncayo con sede en la ciudad de Ibarra, se caracteriza por una amplia oferta de proyectos orientados a diferentes clases sociales, siendo su característica un diseño innovador, diversidad de alternativas y precios competitivos, siendo necesario para su desarrollo una alta concentración de ventas y apertura de nuevos proyectos. Para poder cumplir con sus metas organizacionales, la empresa demanda de fuentes de financiamiento que le permitan disponer de la liquidez necesaria para incrementar su oferta y captación de la participación de mercado. Por ello, la presente investigación se enfoca en analizar su cartera de crédito con el objetivo de establecer un proceso de titularización a negociarse de manera bursátil, dando lugar a la constitución de un patrimonio autónomo bajo la figura de un Fideicomiso Mercantil. Su desarrollo describe los procesos a cumplirse acorde la Ley de Compañías, detallando un comparativo de la alternativa con el financiamiento bancario, demostrando los beneficios reales a obtenerse y la viabilidad de optar por esta opción. Conforme los resultados obtenidos, se considera totalmente factible para la constructora el titularizar la cartera seleccionada (360 a 540 días) en la medida que permitirá disponer de recursos que le permitan ampliar sus proyectos y por ende su rentabilidad.

Palabras clave: Titularización, Fideicomiso, bursátil, liquidez, rentabilidad

Abstract

The construction industry has gone through important growth in Ecuador since the year 2009 as a result of various factors, among these factors it includes: the dollarization, the remittances of the migrants, governmental impulse by special credits, and the arrangement of the private bank, among others. This circumstances has made the economy more competitive at a national level, and thus generate a greater demand for stocks per company in order to maintain active in the market. In regard to the construction company Moncayo & Moncayo with headquarters in Ibarra, it is known for its wide range of projects oriented to different social classes, in addition to its unique characteristics like: constant innovation regarding the structure of the buildings and diversified prices. Such is necessary to accomplish a high concentration of sales and the opening of new projects. In the intent to accomplish its organizational goals, the business demands financial sources that permits the disposal of liquidity necessary to increase its supply and uptake of the participation in the market. Because of such, this investigation focuses on analyzing the credit portfolio with the objective of establishing a process of securitization to negotiate in the stock market, allowing the company to create an autonomous heritage under the commercial trust fund figure. Its developing describes the accomplishment of the law Ley de Compañías, which details the alternative financial option and thus demonstrating the benefits and viability that this option has. According to the obtained results, it's appropriate for the constructor to securitize the chosen portfolio (360 to 540 days) in relation that it permits the utilization of its resources and thus allows the expansion of its projects and therefore its income.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Agradecimientos	5
Resumen	6
Abstract.....	7
ÍNDICE DE CONTENIDOS	8
CAPÍTULO I	9
INTRODUCCIÓN.....	9
1.1 Tema.....	9
1.2 Antecedentes	9
1.3 Objetivos	10
CAPÍTULO II	10
MARCO TEÓRICO	10
2.1 Consideraciones Históricas de la Bolsa de Valores	11
2.2 Los instrumentos financieros	14
Los instrumentos financieros agrupan un conjunto de títulos valores que pueden ser negociados obteniendo recursos que cubran determinadas necesidades en una organización. Según Piedra, Francisco (2009) presenta una amplia definición que se describe a continuación:	14
CAPITULO III	29
DIAGNÓSTICO SITUACIONAL.....	29
3.1 Diagnostico Externo	29
3.2 Diagnostico Interno	45
CAPÍTULO IV	55
TITULARIZACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO	55
4.1 Características de la titularización a realizarse	55
4.2 Definición de la titularización de la cartera de crédito	56
4.3 Proceso de titularización de la cartera seleccionada	59
CAPITULO V	70
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	70
5.1 Conclusiones.....	70
5.2 Recomendaciones	72
BIBLIOGRAFÍA:	74

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1 Tema

Titularización de un proyecto inmobiliario en la ciudad de Ibarra.

1.2 Antecedentes

La dolarización vigente desde el año 2000, limita los mecanismos económicos en Ecuador para disponer de suficiente circulante que permita dinamizar los diferentes sectores e impulsar un crecimiento sustentable y sostenido de la economía. Esta situación da lugar a la necesidad de impulsar mecanismos de inversión que atraigan capitales nacionales e internacionales a diferentes sectores promoviendo su financiamiento y desarrollo. Surge por lo tanto una necesidad financiera basada en la apertura de fuentes de financiamiento que sean viables, flexibles y principalmente tengan un menor impacto en la estructura interna de los diferentes negocios independientemente de su tamaño y razón social.

En la medida que se puedan direccionar recursos frescos de capital a los diferentes sectores económicos internos, la economía tendrá impulsos importantes que permitan de manera sostenida elevar su oferta y competitividad, siendo estos elementos necesarios para su crecimiento. De esta manera, la presente investigación se enfoca en un tema vigente, lícito y viable para las personas jurídicas, basada en la generación de instrumentos financieros orientados a la captación de capitales. Su desarrollo busca ampliar los mecanismos de financiamiento sustentados en ventajas financieras principalmente dirigidas en la capacidad de obtención de recursos y el impacto en los gastos internos, promoviendo un crecimiento efectivo de su gestión en beneficio de la economía nacional.

Concretamente, su estudio se orienta en los procesos de titularización, tomando como base una empresa perteneciente al sector de la construcción, para determinar los mecanismos a seguir y las ventajas reales que pueden alcanzarse.

Además se fomentará la mayor diversidad de oferta de títulos valores, como una oportunidad accesible de financiamiento para empresas que cumplan con los requisitos necesarios para acceder a una titularización regulada por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

Conforme lo expuesto, se permitirá disponer de una mayor amplitud y diversidad de instrumentos financieros que den lugar a portafolios más atractivos que impulsen mayores movimientos en el mercado de valores.

1.3 Objetivos

Incentivar a la titularización de cartera como una herramienta efectiva de financiamiento.

CAPÍTULO II

MARCO TÉORICO

El presente capítulo presenta un estudio de los principales conceptos referentes a la titularización y como éstos se desarrollan en Ecuador para conocer las alternativas que tienen las empresas, concretamente del sector de la construcción, para utilizarlos y obtener liquidez necesaria para sustentar sus actividades económicas con el menor impacto posible en sus estados de resultados.

I. La Bolsa de Valores y los instrumentos bursátiles

2.1 Consideraciones Históricas de la Bolsa de Valores

La bolsa de valores es un mecanismo de transacción de diversos instrumentos financieros que incentivan el crecimiento del mercado, permitiendo la captación de recursos en diferentes áreas para promover su crecimiento y desarrollo. Su existencia permite a inversionistas y emisores establecer contactos y negociaciones en diferentes ámbitos económicos promoviendo un mayor dinamismo en la circulación de capitales necesaria para elevar las economías de escala

La bolsa de valores de la ciudad de Quito es una corporación civil sin fines de lucro. Su desarrollo ha atravesado por importantes momentos que han permitido su consolidación. Uno de ellos, se remonta a su fundación en marzo 26 de 1969, como una compañía anónima otorgada por la Corporación Financiera Nacional conocida es esos días como Comisión de Valores. Otro momento relevante fue la reestructuración del mercado bursátil en el año de 1993, en la cual se impone a la bolsa de valores el hecho de ser una corporación civil sin fines de lucro por lo que deja de ser una sociedad anónima.

A continuación se expone de manera breve los antecedentes históricos de su creación:

- Marzo 26 de 1969: Se expide la Ley No.111 que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas, otorgando facultad a la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional para fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A.
- Mayo 30 de 1969: Se autoriza el establecimiento de las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil.
- Agosto 25 de 1969: Se otorga Escritura de Constitución de la Bolsa de Valores de Quito C. A.

- Septiembre 2 de 1969: Se otorga Escritura Pública de Constitución de la Bolsa de Valores de Guayaquil C. A.
- Mayo 28 de 1993: Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.
- Mayo 31 de 1994: Se realiza la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.

(Quito.Ecuador, 2014)

De esta manera se da origen a la Bolsa de Valores Quito, conocida en el medio como BVQ, siendo un espacio para la negociación de instrumentos financieros de origen variable o fijo, en cumplimiento de lo dispuesto por la Ley de Mercado de Valores. Pese a su importancia, su vigencia no alcanza un impulso totalmente representativo en la economía nacional, principalmente por la escasa cultura inversionista que no permite tener mayor diversidad de opciones de inversión.

En el año 2012, sus movimientos alcanzaron apenas el 5% del total del PIB, mostrando la necesidad de un mayor impulso en su desarrollo, aspecto que solo será posible en la medida que exista una mayor oferta y demanda en cada una de las ruedas desarrolladas.

“Hay una visión proteccionista a los inversionistas, muy marcada, lo cual es muy bueno, pero hay que buscar equilibrios para que ese proteccionismo no afecte los productos con exigencia de garantías, que los vuelven tan caros que se vuelven imposibles de emitir” (Andes, La Bolsa de Valores de Quito,

2012)

En Ecuador, se ha buscado mejorar la gestión de la Bolsa de Valores, permitiendo una mayor transparencia y seguridad en sus operaciones, en este caso han existido importantes avances dentro de los cuales inclusive se encuentra la adopción de tecnologías. Al respecto, González, Mario (2009), señala que; “el objetivo de transparentar la información de los mercados financieros, encuentra en la tecnología un aliado fundamental que amerita reformas legales que viabilicen un uso efectivo de este recurso” (Gonzalez, 2009, pág. 201)

Debido a que son múltiples las operaciones financieras posibles a presentarse en el mercado, en el país se han alcanzado importantes reformas que permiten su mejor desarrollo. Una de estas es la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización Societario y Bursátil promulgada en el Registro Oficial No. 249 el 20 de mayo del 2014, la cual incorpora importantes cambios referentes al mercado de valores, entre los cuales se encuentra la incorporación de medios electrónicos para atender procesos empresariales relacionados a la constitución de empresas, un mejoramiento de los sistemas de control que eviten acciones que afecten el mercado y eviten una adecuada competitividad que produzca desequilibrios en cuanto a sus actores, promoviendo inequidad, favorecimiento o cualquier tipo de desventaja posible a presentarse, siendo todos estos elementos contradictorios a los principios constitucionales vigentes.

También las reformas se han orientado a incentivar la participación en el mercado de valores, mediante exoneraciones en las cargas tributarias que permitan una mayor capacidad de captación de capitales los diferentes títulos valores negociados, siendo este un elemento que promueve el crecimiento de esta actividad. Finalmente, establece sanciones más efectivas para empresas evasoras que presenten informaciones incompletas o erróneas, provocando falencias en los controles generales de mercado.

(Superintendencia de Compañías, 2014)

Como se puede observar, las reformas planteadas determinan mejores condiciones para un crecimiento financiero del mercado de valores, permitiendo disponer de una mayor oferta de títulos valores, sustentada en un mayor interés de los inversionistas en establecer transacciones económicas. El interés principal, según Manosalvas, Rubén (2012) es “Dinamizar las diferentes ruedas económicas y permitir a través de los movimientos operativos, convertirse en una fuente efectiva de financiamiento que las empresas, independientemente de su razón social tengan” (Manosalvas, 2012, pág. 140)

Con este escenario se espera un mayor auge de la oferta de instrumentos financieros que incentiven mayor movimiento bursátil en el país y permitan a las empresas considerar la emisión como un mecanismo para financiar su crecimiento.

2.2 Los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros agrupan un conjunto de títulos valores que pueden ser negociados obteniendo recursos que cubran determinadas necesidades en una organización. Según Piedra, Francisco (2009) presenta una amplia definición que se describe a continuación:

“La definición de instrumentos financieros no atiende a una denominación formal, sino que queda definido de forma sustantiva atendiendo a una realidad económica. Es un contrato que da lugar a un activo financiero en una empresa y simultáneamente, a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra empresa” (Piedra, 2009, pág. 301)

Analizando el concepto citado, se observan importantes características en los instrumentos financieros que se describen en los siguientes aspectos:

- **Se crean mediante un contrato:** La existencia de un contrato determina obligaciones y responsabilidades a las partes intervinientes. Esto demanda del cumplimiento de las normas vigentes en las cuales se establece características como:
 - Cumplimiento de una actividad lícita
 - Cumplimiento del debido proceso para la creación de un instrumento, cumpliendo con diagnósticos internos y normas que permitan el control sobre su emisión y comercialización.
- **Son un activo, pasivo o patrimonio:** En los instrumentos financieros participa un emisor, un mercado y uno o varios inversionistas. En este caso el emisor cumple las normativas para crear los instrumentos financieros dando lugar a un pasivo. Por otra parte el mercado determine el lugar de comercialización en donde se conecta al emisor con los inversionistas. Finalmente, el inversionista es quien acepta las condiciones y adquiere el instrumento siendo un activo de su propiedad.

2.2.1 Tipos de instrumentos financieros

El desarrollo del mercado ha dado lugar a diversos instrumentos financieros los cuales buscan atraer capitales para el fomento de la producción e incentivo de la economía. Su desarrollo depende del marco jurídico existente, pudiendo encontrarse varias sub clasificaciones. Según Eslava, José (2013) estos pueden clasificarse en:

- “Instrumentos financieros simples o primarios: Contienen activos y pasivos financieros.
- Instrumentos de patrimonio
- Instrumentos financieros derivados

- Instrumentos financieros combinados: Contienen instrumentos compuestos e híbridos.
- Contrato de garantía financiera” (Eslava, 2013, pág. 40)

Analizando lo citado se puede observar que es fundamental dinamizar la economía, siendo los instrumentos financieros mecanismos para incentivar el desarrollo económico y motivar la inversión en determinados sectores. La clasificación presentada aborda dos tipos de emisión, posibles de clasificarse como renta fija y variable.

Los instrumentos de renta fija como indica su nombre son aquellos que establecen un valor determinado como utilidad para la inversión realizada. Al respecto Larraga,

Pablo (2008) los define como;

“Se caracterizan por instrumentos que generalmente pagan intereses durante un periodo fijo mayor de 12 meses y que puede llegar hasta los 30 años. Por este motivo estos mercados se conocen como mercados de renta fija e implican préstamos a medio y largo plazo” (Llaraga, 2008, pág. 50)

Dentro de este tipo de instrumentos se encuentran los siguientes:

- Instrumentos negociables: Bonos, Obligaciones, Títulos valores y estructurados, Títulos derivados
 - Instrumentos no negociables: Préstamos bancarios

Por otro lado existen los instrumentos de renta variable los cuales no establecen montos determinados de utilidad, dependiendo estos de una política de dividendos que se

sustente en base de los resultados obtenidos. Dentro de esta sub categoría se encuentran las acciones.

Los diferentes tipos de instrumentos tienen el objetivo de captar recursos que la empresa emisora demanda para cubrir con sus requerimientos de capital acorde a sus presupuestos. Su desarrollo busca generar un menor impacto financiero en sus estructuras, frente a otras alternativas como el endeudamiento bancario, lo que les permite obtener una mayor rentabilidad.

Dentro de los instrumentos de renta fija, se encuentran las titularizaciones de cartera que se definen como “el proceso del cual la cartera crediticia o los activos financieros se transforman en títulos valores de ahí que el objetivo es canalizar el ahorro eliminando la intermediación financiera” (Andrade, 2008, pág. 123)

Como se puede observar la titularización es un proceso mediante el cual se transforman en títulos valores determinados activos de la empresa con el objetivo de disponer de liquidez inmediata que permita a la empresa cumplir con sus operaciones de manera efectiva. Su desarrollo como todo instrumento deberá ser sometido a un proceso de evaluación, aprobación y emisión necesario para que pueda ser comercializado.

2.2.2 Creación de las Titularizaciones en el Mundo.

La titularización como tal, nace en los Estados Unidos en los años setentas, debido a la gran crisis económica que sufría dicho país y el mundo en general. La cual causo grandes estragos económicos y trajo consigo algunos síntomas como fueron, las altas tasas de interés para la obtención de créditos. Se intentaba proteger el ahorro público además de búsqueda de fondos por parte de las entidades financieras, que permitan transformar en

líquido los activos disponibles, garantizando la disponibilidad de capital de trabajo para cumplir con las obligaciones contraídas.

Es así como la titularización se convierte en un mecanismo para disponer de liquidez, teniendo en sus inicios una especialización en hipotecas para luego ampliarse hacia la cartera vencida, procesos que son utilizados en la actualidad. Su desarrollo, va considerándose por las empresas americanas debido a que es una de las herramientas financieras que permiten recolectar fondos de forma eficiente y a un menor costo, y a la vez el inversor considera esta una forma segura y rentable para invertir.

En este caso, el que emite la titularización espera encontrar recursos a un costo menor que el que podría conseguir en las instituciones financieras, mientras que el que invierte espera conseguir una tasa de rentabilidad mayor que figuras tradicionales como los certificados de depósito, bonos, entre otros.

En los años ochenta se da un desarrollo amplio de esta herramienta financiera. La cual comenzó a ampliarse en cuanto a los mecanismos de inversión. En este sentido, se fueron incorporando activos como la cartera crediticia, bonos a corto plazo, etc. En sus inicios, estos títulos otorgaban derechos sobre rentas futuras y necesitaban el aval de parte del gobierno de Estados Unidos, debido a que era un instrumento financiero nuevo y del cual se tenía poco conocimiento. Sin embargo, estas restricciones poco a poco fueron omitiéndose, hasta que en 1980 dejaron de ser necesarias, permitiendo un mayor auge de este instrumento en el mercado.

Por esta razón se crearon varias leyes en torno a las titularizaciones, debido al gran impacto que estas ocasionan en la economía de un país, teniendo una gran repercusión en el ámbito macroeconómico. Además, las titularizaciones en cierta forma compiten con el

sistema financiero tradicional e incluso su mal manejo puede generar crisis, debido a la transferencia del riesgo en sus operaciones. En este sentido, destaca la Ley denominada Fanny Mae, por sus siglas en inglés F.N.M.A. Esta fue emitida con el objetivo de buscar liquidez para los créditos hipotecarios asegurados. La ley se fue modificando durante los años siguientes, para al final emitirse títulos respaldados por hipotecas, llamados Mortgage Backed.

En Francia, la titularización tiene su inicio en los años ochenta debido a una especie de modernización financiera. Con la creación de fondos comunes contra los cuales se emiten títulos de propiedad. En Inglaterra la figura de la titularización aparece tan solo hace un par de décadas atrás, sin embargo esta figura ha cobrado fuerza debido a las leyes regulatorias desde el origen de tal figura financiera.

En cuanto a Latinoamérica, el país que posee un desarrollo superior en torno a esta herramienta es Colombia. En los años treinta comenzaron a utilizar la titularización para convertir bienes inmuebles en valores muebles, sin embargo este proceso no tuvo la acogida necesaria y pronto quedó sin efecto. En los años noventa, comienza el auge de este instrumento financiero, para el año dos mil dos Colombia fue considerado el país de Latinoamérica con el mayor porcentaje de participación de las emisiones de títulos, alcanzando un treinta y cuatro por ciento de la región, siendo el país que más busca financiación por medio de las titularizaciones, es decir encuentran un financiamiento mucho más económico que el resto de América Latina, por ende se podría decir que alcanzan un nivel competitivo más alto.

No obstante, a nivel internacional, Vinod Kothari (Securitization: The Financial instrument of the future, 2006) afirma que las titularizaciones, tienen su apogeo como consecuencia de las transformaciones que se experimentaron dentro del mercado

financiero global recién a partir de la década de 1990, evidenciándose en una aceleración de una preferencia del público por la canalización de ahorros hacia el mercado de capitales, en detrimento de los depósitos inmovilizados en el sector bancario. (Kothari, 2006)

2.2.4 Titularizaciones en el Ecuador

En el Ecuador su inicio se da con la Ley de Mercado de Valores publicada el 28 de Mayo de 1993. En esta ley no figura la titularización como tal, sin embargo da paso al fidecomiso mercantil, con el cual la primera figura de titularización se da a conocer, además esta ley posee ciertas similitudes con la ley expuesta en el país vecino, Colombia. Más adelante, se comienzan a emitir leyes en cuanto a la titularización y los procesos de constitución del patrimonio autónomo. Sin embargo, desde el comienzo de las seudotitularizaciones en 1993, se tuvo que esperar cuatro años para que esta herramienta financiera se regularizara mediante leyes que señalen el debido proceso a cumplirse y los beneficios posibles a obtenerse. Antes de la regularización de la titularización, esta herramienta se la conocía como, “Entiéndase por titularización la creación de nuevos valores representativos, garantizados o sustentados en las obligaciones referidas en el inciso precedente, según lo previsto en el artículo 36 de la Ley.” Sin embargo desde la regularización se han creado varias leyes en torno a las titularizaciones, en cada una de ellas se intenta profundizar más en el tema y a la vez regular esta herramienta de una forma adecuada” (Bolsa de Valores Quito, 2014)

Desde hace seis años las titularizaciones han logrado gran acogida en el país, siendo una de las herramientas financieras más utilizadas y de mejor funcionamiento. En el Ecuador existen varios tipos de titularizaciones. Los más relevantes para nuestro estudio, son los siguientes:

- La titularización de Cartera, esto significa ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos futuros a los inversionistas que la compran. En cada titularización que se puede emitir en el Ecuador existen reglas estipuladas, por ejemplo una de ellas para la titularización de cartera es, que el monto máximo de la emisión no puede superar el cien por ciento del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo, otra de las estipulaciones para realizar este tipo de titularización es la de solo combinar carteras del mismo tipo, no se aceptan combinaciones de carteras diferentes.
- La titularización de inmuebles se lo realiza mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de emisión. Es decir que la institución o persona que emite dicha titularización transfiere a un patrimonio autónomo un tipo de bien inmueble de baja rotación, con lo cual espera que la sociedad fiduciaria emite los títulos para poder recaudar el capital esperado el cual es recaudado por la fiducia y transferido al originador de dicha titularización. Algunas de las restricciones que posee esta herramienta financiera se relacionan al capital que se puede recaudar, por ejemplo, la emisión no podrá exceder el noventa por ciento del valor presente de los flujos proyectados que se espera que genere el bien inmueble, la tasa de descuento a la vez no podrá ser menor a la tasa activa referencial señalada por el Banco Central del Ecuador, la tasa resultante de los cálculos realizados tendrá una vigencia de hasta treinta días.
- La titularización de proyectos inmobiliarios consiste en la emisión de títulos mixtos, estos incorporan los derechos, alícuotas o porcentuales sobre un bien inmueble, los objetos de titularización son los estudios técnicos, diseños, perfectibilidad de la obra y presupuestos necesarios para realizar cualquier tipo de

obra. El objeto sobre el cual se está realizando la titularización debe encontrarse libre de gravámenes, limitaciones de dominio, prohibiciones de enajenar o condiciones resolutorias y a la vez no tener pago de impuestos pendientes. En este tipo de titularizaciones el inversionista es partícipe del proyecto en conjunto y la rentabilidad que se obtiene se deriva de la valoración del inmueble de enajenación de unidades de construcción o del beneficio que el proyecto traiga consigo.

Los requisitos mínimos para poder titularizar son:

- 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.

- Las condiciones generales o específicas para el manejo, entrega de los bienes, Frutos, rendimientos y liquidación del fideicomiso mercantil. (Bolsa de Valores Quito, 2014)

Las titularizaciones en el Ecuador trajeron consigo liquidez para aquellas instituciones que poseen un activo ilíquido por el momento, pero en un futuro podrían generar grandes ganancias. Este tipo de valores son comercializados en el mercado bursátil o de manera extrabursátil en cumplimiento con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores. Este tipo de proceso en el Ecuador son llevados a cabo por fondos colectivos de inversiones o fideicomisos mercantiles, basados en la acumulación de capitales para poder generar una inversión efectiva y la adquisición de los valores titularizados, no sin antes analizar los riesgos en las operaciones establecidas. Es importante señalar que la titularización de la cartera debe cumplir con un estudio pertinente que evalúe los riesgos existentes en su composición, debiendo este reflejarse en las tasas de rendimiento que permiten al inversionista optar por una determinada alternativa. En este sentido, es fundamental establecer el tipo de cartera, determinando su exigibilidad y composición para lo cual debe someterse a un proceso de valoración que sea debidamente calificada e inscrita en el Registro de Mercado de Valores.

Su desarrollo proveerá la disponibilidad de contar con un índice de siniestralidad que permita determinar las tasas a pagar y los réditos posibles a obtenerse tanto para el inversionista como para el inversor.

2.2.5 Rueda de Valores

En Ecuador los instrumentos financieros pueden ser comercializados de manera bursátil y extrabursátil. La primera mediante la Bolsa de Valores, en donde se

interrelaciona la oferta y demanda de diferentes instrumentos existentes. La segunda extrabursátil en donde se establecen acuerdos previos de negociación.

Tomando como referencia datos del BVQ, se observa que la concentración de negociación de títulos valores se orienta en la renta fija, aspecto que señala poca aceptación del riesgo por parte de los inversores. Esto da a entender que la titulación de cartera es una alternativa viable que se relaciona con el comportamiento de las inversiones, pudiendo tener una aceptación que genere una pronta captación de recursos.

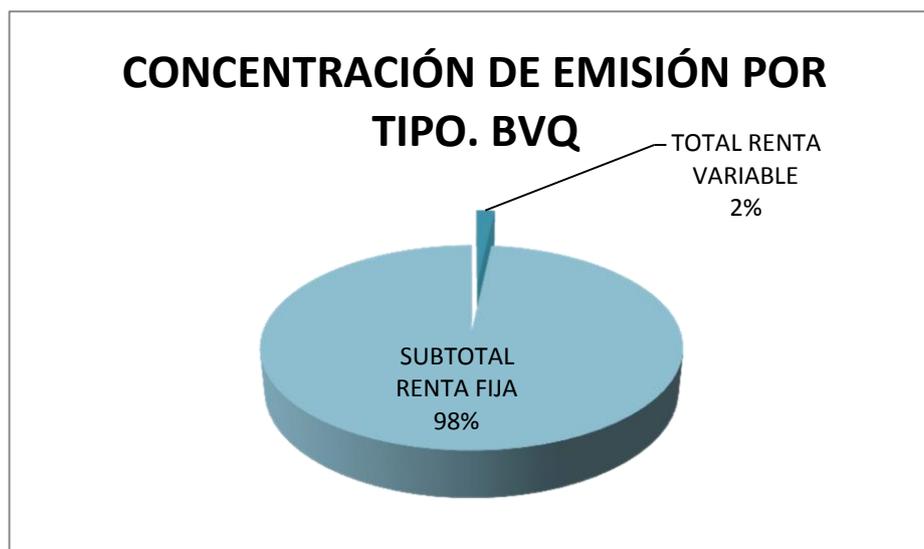


Figura 1- Concentración de emisión por tipo
Fuente: (Rueda de Bolsa de Valores Quito, 2015)

A la fecha de la presente investigación se encontró la rueda No. 69 con un monto de negociación diario de 4.800.124,31 usd, mostrando un importante mercado que debe ser incentivado con una mayor oferta de instrumentos financieros, permitiendo generar mayor atractivo para los inversionistas. (Ver Anexo No.1)

Analizando los emisores de títulos valores se observa que principalmente son las grandes empresas las que optan con esta alternativa, destacándose las siguientes empresas por tipo:

Tabla 1- Empresas Emisoras de Obligaciones

Renta Variable CORPORACION FAVORITA C.A.
Renta Fija CERTIFICADO DE DEPOSITO AMAZONAS BANCO BANCO CAPITAL S A BANCO PROCREDIT S.A. BCO PROMERICA SA INTERNACIONAL BANCO RUMINIAHUI BANCO SOLIDARIO BANCO UNIBANCO S.A. CERTIFICADO DE DEPOSITO L/P RUMINIAHUI BANCO CERTIFICADOS DE INVERSION PICHINCHA BANCO OBLIGACIONES ADITMAQ ADITIVOS Y MAQUINARIAS CÍA. LTDA ENVASES DEL LITORAL SA SOROA S.A. CERTIFICADOS DE TESORERIA MINISTERIO DE FINANZAS POLIZAS DE ACUMULACION GUAYAQUIL BANCO PRODUBANCO TITULARIZACIONES FID MER I TIT CART AUT UNIFINSA FID SEGUNDA TIT FLUJOS PRONACA FID TIT DE FLUJOS JAHER SEGUNDA TIT DE FLUJOS - PORTAFOLIO CFN

Fuente: (Bolsa de Valores Quito, 2014)

Lo expuesto revela problemas en las PYMES las cuales no utilizan estas fuentes, concentrando su financiamiento en el pasivo. Esta situación genera una pérdida de competitividad en estas empresas, afectando su rentabilidad. Por otra parte, desde el punto de vista del mercado, la concentración de títulos de grandes empresas limita la oferta, lo que afecta el dinamismo del mercado.

En cuanto a la clasificación de los títulos valores se observa que en su mayoría se enfocan en certificados de depósito, lo que confirma la conclusión anterior relacionada al bajo riesgo que asume el inversionista.

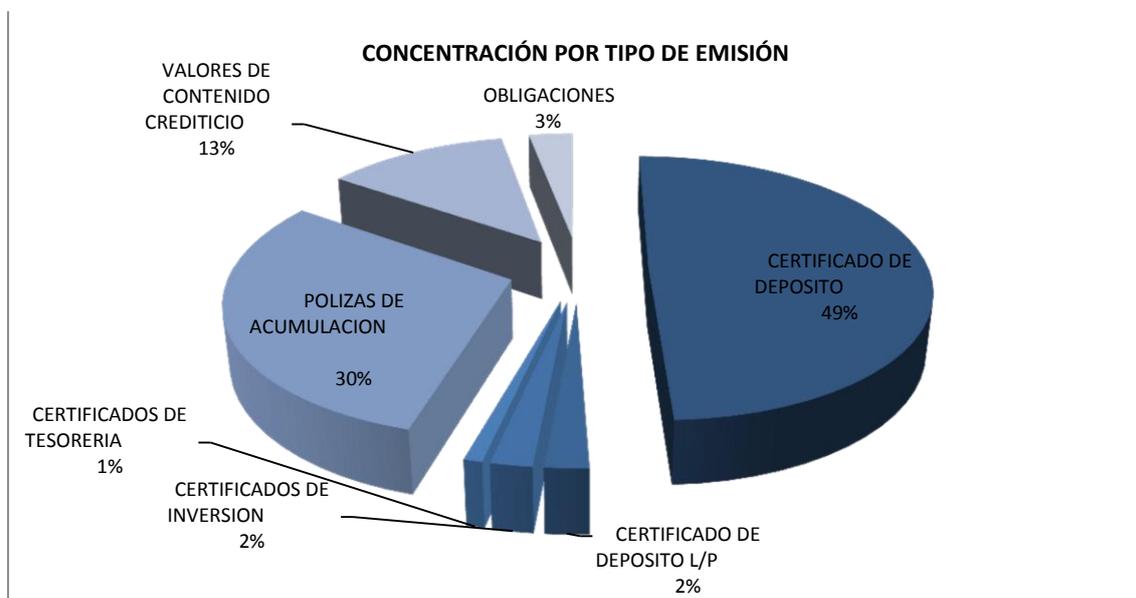


Figura 2- Concentración de emisión por tipo
Fuente: (Rueda de Bolsa de Valores Quito, 2015)

Finalmente, se analiza las Casas de Valores que concentran las negociaciones, obteniendo los siguientes resultados:

Tabla 2-Principales Casas de Valores Certificadas en Bolsa y que concentraron la comercialización durante el período 2015

PERÍODO 2015	
CASA DE VALORES	PARTICIPACIÓN
Ad fin	16,50%
Albión	12,45%
Banrio	10,00%
IBCorp	9,87%
Casa Real	6,45%
Citadel	5,20%
Cofivalores	4,12%
Covsa	4,09%

Inmovalor S.A.	4,00%
Vía Amazonas	3,98%
Multivalores BG	3,70%
Picaval	3,59%
Produvalores	3,10%
R & H Asociados	3,00%
Intervalores	2,90%
Stratega	2,87%
Santa Fé Casa de Valores	2,30%
Valores Bolivariano	1,40%
ValPacífico.	0,48%

Fuente: (Bolsa de Valores Quito, 2014)

La información presentada permite obtener las siguientes conclusiones:

- La emisión de títulos valores dentro de los cuales se encuentra la titularización de cartera son los instrumentos de mayor negociación bursátil existente, concentrando el 98% del total negociado promedio en cada rueda.
- La emisión ofertada principalmente se concentra en grandes empresas, evidenciando que las empresas pequeñas y medianas no han aprovechado este recurso, reduciendo la oferta de opciones de inversión y afectando el dinamismo comercial.
- El proceso de emisión y comercialización debe ser ejecutado por una Casa de Valores, por lo que se observó las que mayor vigencia y participación tienen, lo que permite entender que su experiencia favorece la asesoría en la emisión de cualquier título en función de la aceptación del mercado inversionista.

- La titulación de cartera es un medio viable que concentra el 13% del total de renta fija negociado en la BVQ.

CAPITULO III

DIAGNÓSTICO SITUACIONAL

El presente capítulo presenta un análisis completo del entorno y la empresa a fin de conocer los factores vigentes que viabilicen la titularización de la cartera de crédito, permitiendo el cumplimiento de los procesos necesarios para la generación de los títulos valores acorde a sus necesidades.

3.1 Diagnostico Externo

El diagnostico externo analiza los factores no controlables que pueden incidir en la empresa, los cuales deben ser tomados en consideración para determinar si es factible y atractiva la titularización de la cartera. En este caso, se utilizó como base de estudio la metodología PEST, la cual analiza los factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos. A continuación los resultados obtenidos:

3.1.1 Factor Político

La política ha sido uno de los ejes de mayor inestabilidad en Ecuador, en el cual las tendencias han tenido una constante variabilidad, existiendo inclusive cambios radicales en un mismo gobierno. Como es lógico, este comportamiento ha traído consigo cambios en el direccionamiento del país que no han permitido consolidar efectivas relaciones a nivel nacional e internacional, afectando los diferentes sectores económicos dentro de los cuales se encuentra la construcción. (Ortiz, 2010, págs. 12-13)

Desde la recuperación de la democracia en el año 1979, luego de la dictadura militar de Poveda, Durán y Leoro Franco, se inicia un proceso populista a cargo de CFP, Concentración de Fuerzas Populares, que pronto generó malestar entre sus propios

miembros. De esta manera, Assad Bucarán, líder del partido mantuvo diferencias con Jaime Roldós, una vez asumido este a la presidencia. Su gobierno pronto se vio afectado por demandas de corrupción, produciéndose posteriormente su muerte en un accidente aéreo, mismo que en la actualidad no se ha descrito ampliamente, principalmente por la semejanza de su muerte con la de Omar Torrijos en Panamá. (Puente, 2009, págs. 1822)

Posteriormente, los cambios de gobierno mantuvieron tendencias de izquierda y derecha, con graves indicios de corrupción en los gobiernos de turno. La década de los 90 y principios del 2000, fue una de las de mayor crisis, con la caída de gobiernos constitucionales a cargo del propio pueblo, en función de las medidas antipopulares ejercidas. Dentro de estas, se encuentra la del Gobierno de Jamil Mahuad, reconocido por uno de los periodos de mayor crisis del país con medidas como el feriado bancario y la dolarización, el Gobierno de Abdalá Bucarán, con eventos de corrupción en la administración de las aduanas y el Gobierno de Lucio Gutiérrez quien mostró una tendencia izquierdista en campaña pero en su gobierno tuvo tintes de derecha. Los altos costos de la vida y comportamientos de corrupción principalmente de nepotismo, ocasionaron su caída. (Ortiz, 2010, págs. 30-41)

Con la llegada a la presidencia del Econ. Rafael Correa, la estructura política cambio drásticamente en el país, dándose lugar inclusive a su reelección, mostrando una mayor estabilidad, la cual contrasta con los procesos anteriormente descritos. Su gobierno, basado en la Revolución Ciudadana del Siglo XXI, ha mantenido tasas de aceptación popular entre 40% a 60%, lo que ha generado un interés de continuar ejerciendo la presidencia, planteándose posibles reformas a la Constitución que permitan la reelección indefinida, proceso que al momento de la presente investigación se encuentra en curso. (Ortiz, 2010, págs. 40-42)

La estructura política asumida por Ecuador, es compartida por varios países en

América Latina, entre los cuales se encuentran Venezuela, Bolivia, Argentina, El Salvador, entre otras, mismos han asumido entre sus principales tendencias una búsqueda del fortalecimiento de sus relaciones comerciales, con una tendencia hacia la no firma de tratados internacionales principalmente con Estados Unidos, principal socio comercial de estos países. (Ortiz, 2010, págs. 45-47)

Estas posturas, han originado varios conflictos diplomáticos con este país, existiendo medidas como la expulsión de embajadores, renunciaciones a medidas arancelarias, entre otras. El Ecuador, por ejemplo, en el 2014 renunció a las ATPDA, que son beneficios aplicados al comercio exterior en compensación a la lucha contra el narcotráfico, medidas que tienden a generar afectaciones a la Balanza Comercial (Paredes, 2014, págs. 10-17).

Como se observa, las tendencias políticas en la actualidad, se muestran más estables, sin embargo muchas medidas como las citadas, han generado grandes controversias nacionales e internacionales, cuyos efectos se espera incidan en la economía nacional, la cual se ha mantenido estable principalmente por los altos precios internacionales del barril de petróleo. (Puente, 2009, págs. 23-24)

Es importante citar que en el año 2008, se produjeron profundas reformas constitucionales, en donde destaca la incorporación en la Carta Magna de varios derechos fundamentales de la persona y entorno. Dentro de estos, se encuentran los derechos de la naturaleza, siendo una de las pocas constituciones en el mundo, en reconocer este derecho.

El eje conductor de estas reformas es el Plan del Buen Vivir, el cual ha establecido objetivos claros que el país busca alcanzar, resaltando aquellos relacionados al mejoramiento de las condiciones de vida de la población, a través de una mejor distribución de la riqueza y principalmente hacia la gestión estatal a favor de los grupos

vulnerables compuestos por niños, mujeres, ancianos y discapacitados principalmente. (Paredes, 2014, págs. 120-122)

La situación política actual presenta un escenario más favorable para el desarrollo de la construcción. Los primeros años del Gobierno se han focalizado principalmente en un mejoramiento de la obra vial, hospitalaria, entre otras que han reactivado a la construcción, siendo un sector que ha incentivado el incremento en la oferta laboral, necesaria para mejorar las condiciones de vida de la población.

3.1.2 Factor Económico

Ecuador es la octava economía más importante de Sudamérica con un PIB (Producto Interno Bruto) de \$90.02 mil millones para el año 2013, con un crecimiento del 4% con respecto del año anterior y una inflación del 4,8% en el 2014. Las tendencias crecientes han sido uniformes principalmente desde la dolarización, proceso que mejoró considerablemente la disciplina económica interna eliminando prácticas nocivas como la emisión inorgánica de moneda que produjo una descompensación que estuvo a punto de generar un quiebre general de la economía nacional en la década de los 90.

Para su desarrollo se han tomado como base los principales indicadores macroeconómicos, analizando su comportamiento durante los últimos años, verificando como estos han impactado en el mercado nacional. A continuación los resultados obtenidos:

Producto Interno Bruto:

El PIB mide la producción interna nacional dentro de un periodo constante, determinando el comportamiento de la economía clasificada en sectores y subsectores que permiten identificar su aporte y tendencia. Técnicamente es el valor monetario de los bienes y servicios producidos en un determinado tiempo, permitiendo identificar la composición de la producción nacional para conocer las áreas críticas y complementarias existentes.

Tabla 3-PIB Ecuador

Año	PIB	Crecimiento año anterior
2009	\$ 62,519	0.60%
2010	\$ 67,513	3.00%
2011	\$ 76,769	7.80%
2012	\$ 84,039	5.01%
2013	\$ 90,023	4.00%

□ **Descripción del PIB durante los últimos años expresado en USD americanos**
Fuente: (Banco Mundial, 2014)

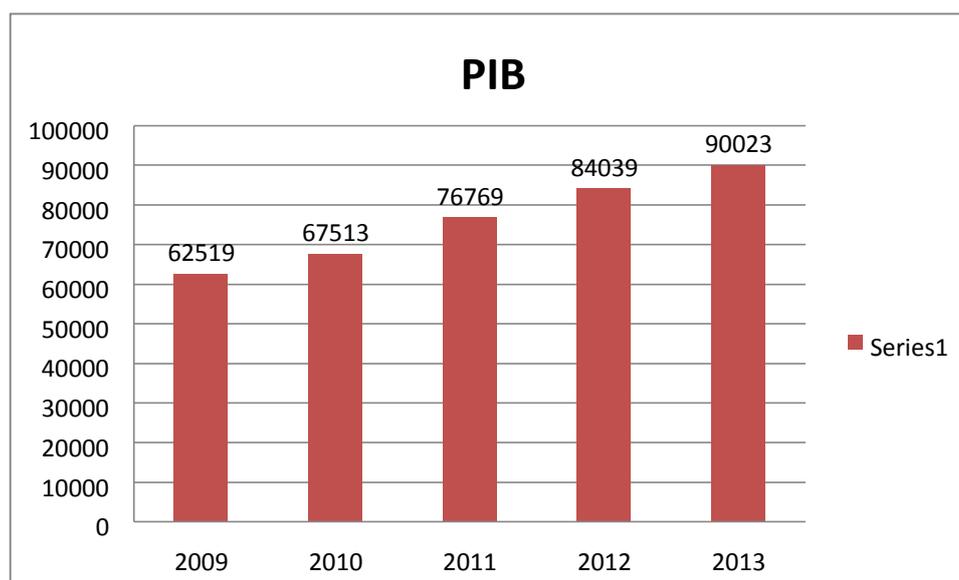


Figura 3- PIB Ecuador
Elaborado por: Autores

Como se puede observar en la tabla # 1 del crecimiento del PIB, los últimos 5 años registran un comportamiento creciente sostenido de \$27,504 mil millones, que muestran un incentivo en la producción de bienes y servicios en los diferentes sectores. Esta

situación señala un importante aporte del sector privado mostrando un mejoramiento de la capacidad productiva y competitividad interna necesaria para elevar la satisfacción de las necesidades de la población y expandir las operaciones hacia los mercados internacionales. Desde el punto de vista estatal, el crecimiento en la producción también representa un incremento en los ingresos fiscales, permitiendo incrementar el Presupuesto General del Estado y financiar obras necesarias e indispensables para alcanzar el Buen Vivir. (Mundial, 2014)

De esta manera, el comportamiento del PIB puede calificarse como positivo en la medida que refleja un crecimiento económico necesario para mejorar las condiciones de vida de la población.

Balanza comercial:

La balanza comercial se define como un instrumento que mide la diferencia entre las importaciones y exportaciones existentes durante un periodo de tiempo determinado, siendo un componente de la balanza de pagos. Cuando el saldo es positivo se denomina superávit comercial, efecto que tiene lugar cuando las exportaciones son mayores que las importaciones; por otro lado, cuando el saldo es negativo se denomina déficit comercial, efecto que se obtiene por el resultado contrario, es decir cuando las exportaciones son inferiores a las importaciones. Si la diferencia es igual a 0 significa que el país tiene un comercio equilibrado.

Para la economía nacional, es indispensable disponer de superávit, para disponer de recursos internos que sostengan la dolarización y permitan financiar las operaciones económicas internas. No obstante, los resultados durante el período mostrado señalan una realidad contrastante con el crecimiento económico citado anteriormente.

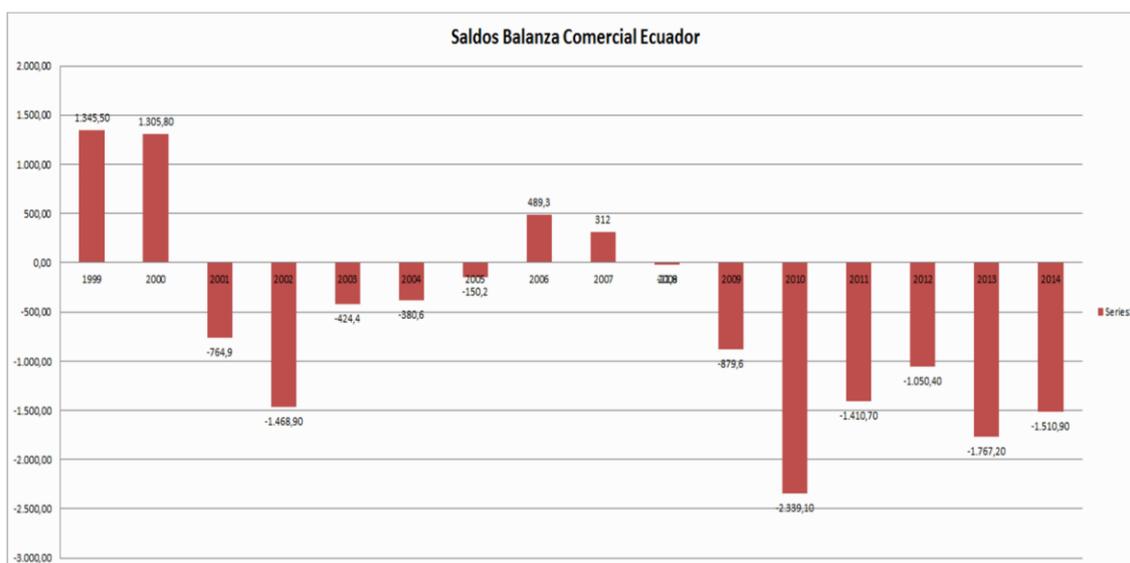


Figura 4- Balanza Comercial Ecuador
Fuente: (Proecuador, 2014)

La existencia de un déficit comercial sostenido desde el 2009 confirma un escenario delicado para la economía nacional que pese a mantenerse creciente no ha podido superar la necesidad de importar bienes y servicios, lo que demuestra la existencia de debilidades en la industria nacional. Por otra parte, existe una total dependencia del sector petróleo representando según datos del Banco Central el 40% del total del PIB, (Banco Central del Ecuador, 2014) Este comportamiento permite observar dos situaciones críticas. La primera una dependencia hacia los precios internacionales del barril del petróleo que no permiten a la economía disponer de un control efectivo de su desarrollo. La segunda un inequitativo desarrollo de la industria nacional que obliga a la importación de bienes y servicios para satisfacer las necesidades internas.

Ambas situaciones constituyen una barrera para el desarrollo nacional, poniendo en peligro la dolarización, en la medida que fomentan una salida constante de divisas. Producto de esta situación, el Gobierno Nacional ha iniciado políticas relacionadas a la sustitución y restricción de importaciones, no obstante éstas de no complementarse con un fortalecimiento real de la industria nacional poco efecto pueden generar en el actual déficit

comercial, existiendo además la posibilidad de que la producción nacional tenga problemas en el ingreso a mercados internacionales como respuestas a las medidas generadas.. (Ecuador B. C., 2014)

Gasto Público:

El gasto público comprende los egresos ejecutados por las diferentes instituciones públicas dentro de un periodo determinado en base a los presupuestos establecidos en las áreas consideradas indispensables para el sostenimiento de la sociedad. A continuación los valores incurridos.

Tabla 4- Gasto Público

ECUADOR: PROFORMA DEL PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO 2014			
SUBSIDIOS	CADA RUBRO INCLUYE	MILLONES USD	%
COMBUSTIBLES	Gas, gasolina y otros derivados	3.888,60	62,58
SEGURIDAD SOCIAL	Aportes al IESS, ISSDFa, ISPOL	1.216,70	19,58
ELECTRICIDAD	Déficit eléctrico, tarifa de la dignidad	43,00	0,69
DESARROLLO SOCIAL	Bono de Desarrollo Humano	715,90	11,52
DESARROLLO URBANO	Bonos de vivienda y titulación	164,20	2,64
TRANSPORTE	Calidad del servicio urbano y rural	98,80	1,59
BANCO DEL ESTADO	Crédito subvencionado, otros	54,10	0,87
AGUA	Agua no potable	31,60	0,51
TOTAL		6.213,28	99,99

Fuente: (Gasto Público, 2014)

Una de las características que inclusive para muchos expertos es la principal razón del sostenimiento del actual régimen del presidente Correa, es el incremento en el gasto público factor que desde el 2009 al 2013 se ha duplicado pasando de 32,97% del PIB a un 44,38%. Esta situación se relaciona principalmente con el Plan Nacional del Buen Vivir o Sumak Kawsay que se orienta en establecer un desarrollo equitativo y equilibrado de la

sociedad, garantizando los derechos fundamentales de la vida, salud, trabajo y bienestar.

(DatosMacro, 2014)

Sobre este aspecto se han alcanzado importantes avances en proyectos que incluso han sido considerados por otros países como modelos de desarrollo. Dentro de estos se encuentra la creación de la Secretaría de Discapacidades apoyada por la Misión Manuela Espejo y el Bono Joaquín Gallegos Lara, orientados a mejorar las condiciones de vida de la población con discapacidad. De igual manera, se encuentran las reformas constitucionales en el año 2008 a través de la Asamblea Nacional Constituyente, los cuales reforzaron los principios de solidaridad y equidad en la propia Constitución, estableciendo como grupos vulnerables a ancianos, menores de edad, mujeres embarazadas y discapacitados, permitiendo gestionar programas de asistencia especializados para brindarles mejores oportunidades de desarrollo.

Inflación:

La inflación es la tasa que evalúa el aumento de los precios de bienes y servicios en el mercado durante un determinado tiempo. Su comportamiento ha mostrado las siguientes variaciones durante los últimos años.

Tabla 5- Inflación

Año	Inflación
2009	4.31%
2010	3.33%
2011	5.41%
2012	4.16%
2013	4,12%
2014	4,17%

Fuente. (Banco Central del Ecuador, 2014)

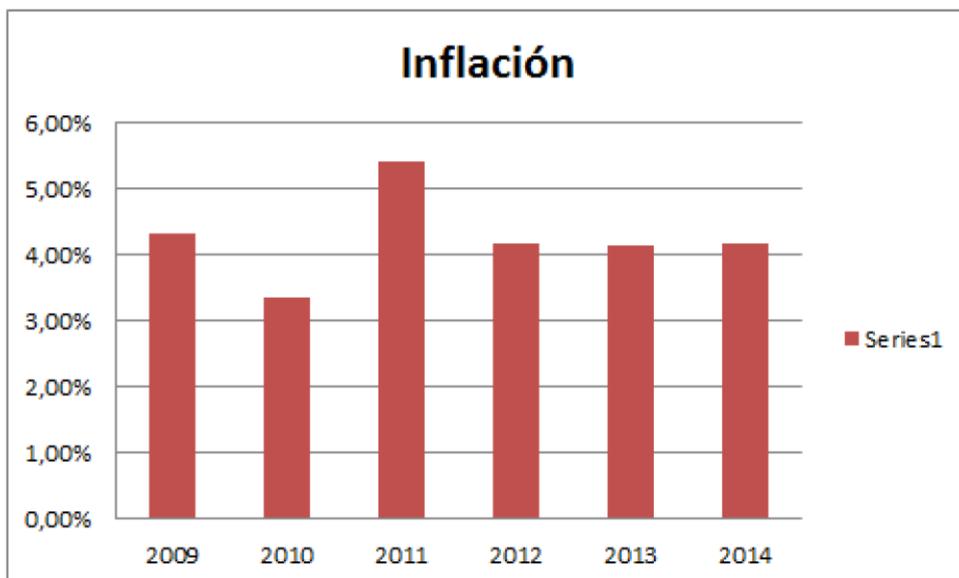


Figura 5-Inflación

Elaborado por: Autores

En todos los periodos estudiados la inflación promedio se encuentra en un solo dígito, situación que es positiva en la medida que permite proyectar el comportamiento de los precios y establecer programas que incentiven la producción. (Ecuador B. C., Banco Central del Ecuador, 2014)

Su comportamiento en el periodo 2012-2014 muestra un comportamiento estable, aspecto que es adecuado, en la medida que permite observar un comportamiento controlado de la economía nacional.

Riesgo País

El riesgo país es una tasa que evalúa la diferencia de precio entre los papeles del estado ecuatoriano con el americano, encontrando los siguientes resultados

Tabla 6- Riesgo País

Año	Riesgo en puntos básicos
2009	4731
2010	811
2011	841
2012	826
2013	532
2014	621

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2014)

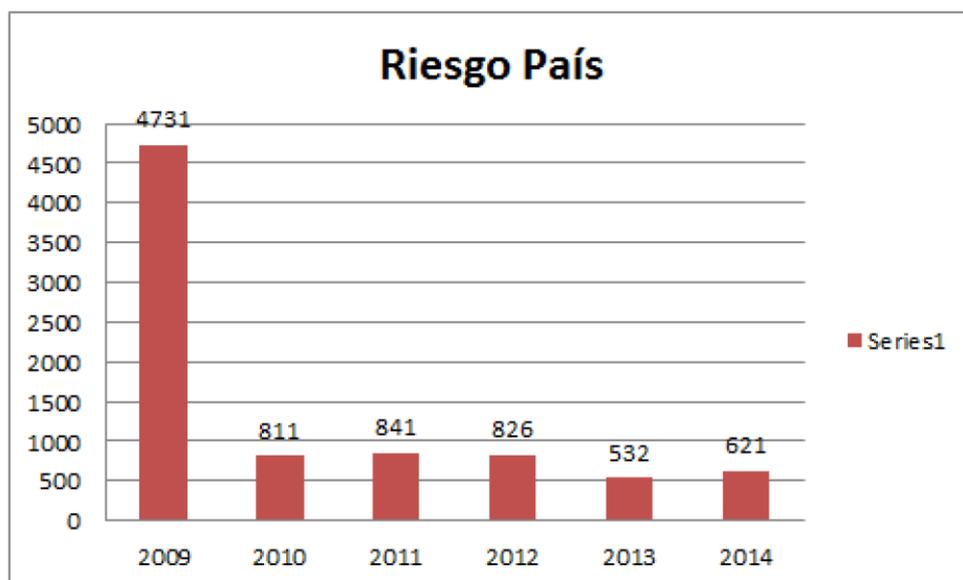


Figura 6-Reisgo País
Elaborado por: Autor

El comportamiento del riesgo muestra una situación positiva en la medida que este tiende a la baja con ligeras variaciones lo que determina condiciones favorables para la inversión y el incentivo productivo. Su tasa se relaciona con los indicadores del PIB y la inflación anteriormente citados en donde muestran señales de una economía emergente con tendencias crecientes que permiten atraer la inversión nacional e internacional.

En forma definitiva se pueden obtener las siguientes conclusiones:

- La economía de Ecuador se muestra en el periodo estudiado con una tendencia creciente sostenida, lo que implica que existe un crecimiento de los diferentes sectores impulsado por un mayor desarrollo empresarial.

- Las tasas inflacionarias se muestran controladas, incentivando la inversión en la medida que es viable la realización de proyecciones que se ajusten a escenarios probables de ocurrencia, facultando a las empresas planificar de mejor manera el uso de sus recursos.
- El riesgo país se muestra controlado, aspecto que da lugar a una creciente en el interés de inversionistas nacional e internacional.
- La balanza comercial presenta un escenario no tan favorable confirmando que la economía nacional es dependiente del petróleo y por ende de las tasas internacionales de cotización del barril. Muestra una baja incidencia de la industria nacional que ha promovido un saldo deficitario por la necesidad de bienes importados.

3.1.3 Factor Social

El Plan del Buen Vivir ha dado lugar a una inversión más amplia en la gestión social, aspecto que ha sido un elemento de identificación y soporte del actual Gobierno Nacional. Programas como la Misión Manuela Espejo, destinada a la población con discapacidad, así como el Bono Joaquín Gallegos Lara, son elementos que fomentan mejores condiciones de vida, garantizando la igualdad de derechos en la población y reduciendo las brechas que han dado lugar a la existencia de grupos minoritarios.

(Ecuador F. E., 2014). Este factor para el sector de la construcción ha sido determinante. Como se indicó, la inversión en el mejoramiento de las carreteras y diferentes servicios como educación y salud promovieron un incentivo en el sector de la construcción alcanzando un crecimiento sostenido.



Figura 7-Sector de la construcción
Fuente: (Sector de la construcción Ecuador, 2014)

Dentro de los principales indicadores sociales se encuentran los siguientes.

- **Salud**

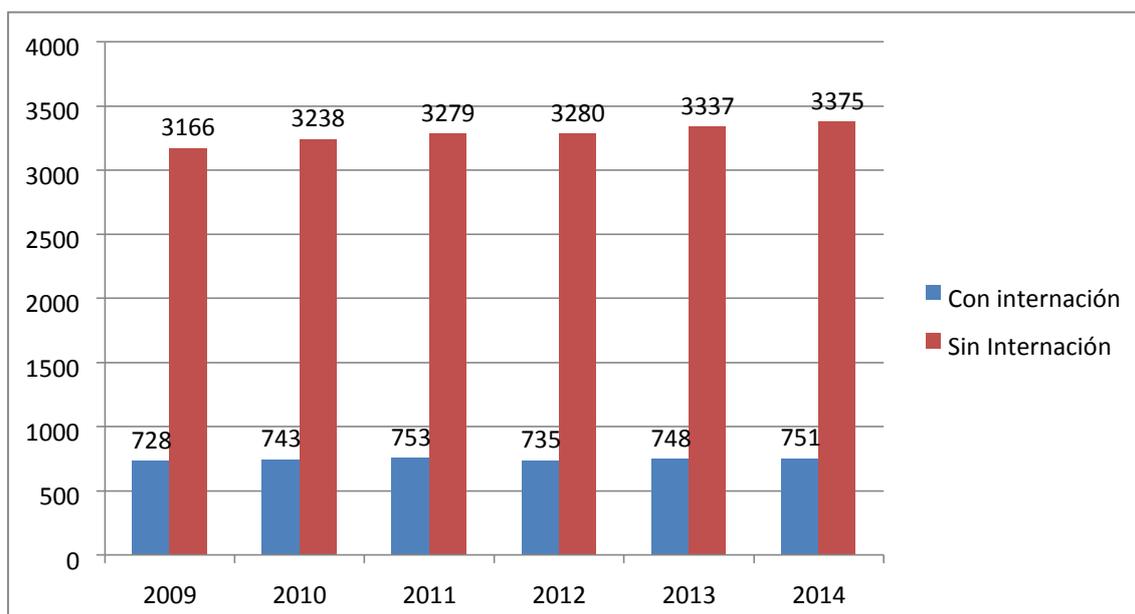


Figura 8-Sector Salud
Fuente: (INEC, 2014)

Los establecimientos de salud y a las plazas de internación han mantenido un crecimiento constante en cada año, dado una mayor accesibilidad de la población a estos

servicios. Sin embargo, relacionado este valor con la población total del país de 15'410.000, se observa que existe un déficit que afecta a la calidad de vida, principalmente de la población con menor capacidad económica, existiendo una cobertura solo del 0,024%. Estos resultados deficitarios indican que la inversión en el mejoramiento hospitalario se incrementará, aspecto que favorecerá a la construcción.

- **Indicadores de vivienda**

Según datos del Censo INEC 2010, últimos existentes, el 64,9% de la población en Ecuador mantiene una vivienda propia, situación que es positivo y describe un mejoramiento de sus condiciones. La gestión social derivada en programas de vivienda desarrollados por el Gobierno Central y los diferentes Gobiernos Locales, han permitido que sea más accesible a la población el contar con vivienda propia y por tanto lograr la satisfacción de esta necesidad.

En Ecuador, el financiamiento para la vivienda ha tenido en el BIESS un importante impulsador, que busca principalmente enfocarse en la población con menor capacidad adquisitiva. En este sentido, su gestión se ha basado principalmente en la generación de proyectos de vivienda para posteriormente establecer créditos dirigidos. El crédito “Vivienda Terminada”, establece condiciones favorables como por ejemplo la disponibilidad de 25 años plazo, interés entre el 7% y 8% y precalificación automática. (Biess, 2014)

Los bancos privados también han desarrollado propuestas para vivienda, ubicándose en tasas promedio entre 85% y 10%. Entre estas se encuentra el Banco Pichincha con su crédito Habitar, el cual financia hasta el 70% en viviendas nuevas y 60% en antiguas.

(Banco Pichincha, 2014)

Tabla 7- Tipos de vivienda (2014)

Indicadores	Total	Área	
		Urbana	Rural
INDICADORES DE VIVIENDA			
Porcentaje de viviendas propias	64,9%	59,4%	76,5%
Porcentaje de viviendas en arriendo y/o anticresis	17,0%	23,3%	3,5%
Porcentaje de viviendas cedidas o recibidas por servicios	18,1%	17,3%	19,9%
TOTAL DE VIVIENDAS	100,0%	100,0%	100%
OTRAS CARACTERISTICAS DEL UNIVER SO (100%)			
Porcentaje de viviendas con el techo en mal estado	18,9%	14,7%	28,0%
Porcentaje de viviendas con las paredes en mal estado	13,4%	9,8%	21,0%
Porcentaje de viviendas con el piso en mal estado	17,1%	12,0%	27,9%
Porcentaje de viviendas con hacinamiento ¹	15,3%	13,7%	18,8%
Porcentaje de viviendas con abastecimiento de agua por red pública	73,7%	88,4%	42,6%
Porcentaje de viviendas sin energía eléctrica	1,8%	0,3%	5,1%
Porcentaje de viviendas sin alcantarillado	44,9%	27,3%	82,4%
INDICADORES DE HOGAR			
TAMAÑO Y TIPOLOGIA			
Total de hogares	3.923.123	2.666.886	1.256.238
Promedio de personas por hogar	3,9	3,8	4
Porcentaje de hogares unipersonales	10,10%	9,80%	10,60%
Porcentaje de hogares con dos miembros	15,30%	15,10%	15,60%
Porcentaje de hogares con tres miembros	19,90%	20,70%	18,20%
Porcentaje de hogares con cuatro miembros	21,80%	23,10%	18,90%
Porcentaje de hogares con cinco miembros	16,10%	16,40%	15,50%
Porcentaje de hogares con seis y más miembros	16,90%	14,80%	21,10%
ENSERES Y SERVICIOS			
Porcentaje de hogares con teléfono convencional	36,80%	47,10%	15,10%
Porcentaje de hogares con teléfono celular activado	84,60%	89,60%	73,80%
Porcentaje de hogares que disponen de uno o más vehículos	20,90%	25,20%	12,00%

Porcentaje de hogares que disponen de uno o más computadores	28,50%	37,10%	10,20%
Porcentaje de hogares con gasto de servicio de internet de la vivienda	11,90%	16,50%	2,20%
Porcentaje de hogares con calefón a gas	6,80%	8,50%	3,30%
Porcentaje de hogares con eliminación de basura por servicio municipal	78,10%	97,00%	38,00%

PERCEPTORES

Promedio de perceptores por hogar	2	2	2,1
Porcentaje de hogares con un perceptor	31,60%	33,90%	26,90%
Porcentaje de hogares con dos perceptores	45,80%	44,10%	49,60%
Porcentaje de hogares con tres perceptores	14,60%	14,50%	14,80%
Porcentaje de hogares con cuatro y más perceptores	7,90%	7,60%	8,70%
Dependencia por perceptores	1,09	1,11	1,05

INGRESO CORRIENTE EN DOLARES

Ingreso Promedio del hogar	893	1.046	567
Ingreso per cápita	230	274	141
Porcentaje del ingreso no monetario	20,70%	19,70%	24,60%
Coefficiente de Gini	0,45	0,44	0,39

GASTOS CORRIENTE EN DOLARES

Gasto corriente promedio del hogar	810	943	526
Gasto corriente per cápita	209	247	131
Porcentaje del gasto en alimentación	24,40%	22,60%	32,00%

Fuente: (INEC, 2014)

Como se observa el crecimiento de la demanda de vivienda impulsa el sector de la construcción, siendo este una actividad que ha tenido un amplio desarrollo impulsado por el mejoramiento de las condiciones de vida de la población.

3.1.4 Factor Tecnológico

El avance de la tecnología ha generado profundos cambios en los patrones de comportamiento de los clientes, factor que debe ser tomado en consideración por las empresas. La comercialización virtual apoyada en páginas web, redes sociales y demás recursos se va consolidando en el mundo, permitiendo una mayor accesibilidad a los clientes potenciales. Para el sector de la construcción, la tecnología permite un mayor

posicionamiento de su oferta, incentivando a la demanda a comprar los diferentes proyectos desarrollados.

Pese a esto, Ecuador no es un país caracterizado por el desarrollo tecnológico siendo importador. Esto incrementa generalmente los costos en el hardware y software debiendo cada empresa definir sus presupuestos para poder hacer uso de estos recursos en la actualidad, muchos procesos se apoyan en la tecnología para cumplirse. La propia emisión y comercialización de instrumentos financieros utiliza estos mecanismos, pudiendo ser consultadas las ruedas de bolsa diariamente en la página web de la Bolsa de Valores Quito. Estos elementos dan lugar a su amplitud de cobertura e importancia siendo un mecanismo que debe ser utilizado.

3.2 Diagnostico Interno

3.2.1 Antecedentes

El crecimiento del sector de la construcción en el país, motivó en el año 2008 a los señores. Rogelio Moncayo y Sergio Escobar socios a iniciar en la ciudad de Ibarra la Empresa Constructora Moncayo & Moncayo, con el objetivo principal de ofertar vivienda de calidad a precios accesibles. Una vez constituida la empresa, esta se focalizó en la construcción de proyectos multifamiliares, revolucionando el mercado de vivienda en la ciudad que estaba acostumbrado a la construcción de viviendas de manera individual principalmente en los sectores céntricos de la urbe

Esta nueva propuesta se basó en la introducción de urbanizaciones privadas, con servicios de alta calidad, amplias zonas verdes y viviendas unifamiliares de diverso tipo, siendo un factor que tuvo una importante aceptación.

Desde sus inicios hasta la actualidad, la empresa buscó posicionarse en el mercado con una amplia variedad de proyectos en los cuales los clientes potenciales tengan alternativas en cuanto a diseño y precio, principalmente enfocándose en el segmento de la clase media-alta.

En la actualidad, la empresa comercializa los siguientes proyectos:

Tabla 8- Proyectos comercializados

Nombre	Especificaciones	Oferta
Proyecto La Quinta	12.000 mts ² de terrenos	48 casas de 105 mts ² Precio Unitario: \$ 65.000 usd
Proyecto El Retorno	10.000 mts ²	41 casas de 100 mts ² Precio Unitario: \$ 60.000 usd
Proyecto El Retorno II	13.000 mts ² de terreno	44 casas de 80 mts ² Precio: \$50.000 us
Proyecto de los Ceibos	45.000 mts ² de terreno	50 casas de 120 mts ² Precio Unitario:\$69.000 usd
Proyecto Edificio Juliana	Eloy Alfaro y los Pinos. Terreno de 4080 mts ²	4 departamentos de 120 mts ² , 6 de 60 mts ² , 36 de 90 mts ² .

Fuente: (Constructores, 2015)

La construcción de cada uno de los proyectos demanda de recursos frescos que eviten paralizar las obras, aspecto que se ha alcanzado con la venta en planos. No obstante dado que los montos de cobro en obra no superan el 40% del total de la vivienda es necesario disponer de fuentes adicionales de financiamiento. En la actualidad, estas se han concentrado en créditos bancarios, disponiendo la empresa de líneas abiertas en el Banco del Pacífico y Pichincha.

Si bien, la obtención de los créditos permite cumplir con los plazos de entrega, la rentabilidad de la empresa se ve afectada por el gasto financiero producto de las tasas de interés, siendo importante analizar otras alternativas.

3.2.2 Estructura Financiera

En el periodo 2013-2014 la empresa Moncayo & Moncayo Constructores ha experimentado un importante crecimiento en su rentabilidad, lo que le permite proyectarse con un incremento en su oferta de viviendas. Para ello, ha considerado como alternativa de financiamiento la titularización, proceso que debe evaluarse para determinar su factibilidad. A continuación se presenta un estudio de su estado financiero para disponer de una visión integral de la empresa.

□ Presentación de los Estados Financieros

Tabla 9- Balance General 2013-2014 (USD)

	2013	2014
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Efectivo en Caja y Bancos	\$ 365.601,35	\$ 494.055,88
Documentos y Cuentas por Cobrar	\$ 3.327.527,39	\$ 4.795.085,71
Clientes	\$ 1.295.289,94	\$ 1.850.414,20
Empleados	\$ 93.308,87	\$ 135.230,25
Anticipos Proveedores y Garantías	\$ 674.701,64	\$ 950.284,00
Otras Cuentas por Cobrar	\$ 1.264.226,94	\$ 1.859.157,26
Impuestos Anticipados	\$ 218.539,41	\$ 312.199,16
Proyectos Habitacionales	\$ 3.079.174,78	\$ 3.801.450,34
Total Activo Corriente	\$ 6.990.842,93	\$ 9.402.741,09
ACTIVOS FIJOS	\$ 3.043.898,50	\$ 4.287.180,98
ACTIVOS INTANGIBLES	\$ 146.680,97	\$ 203.723,57
OTROS ACTIVOS	\$ 129.085,52	\$ 187.080,47
TOTAL ACTIVO	\$ 10.310.507,92	\$ 14.080.726,11

PASIVO Y PATRIMONIO		
PASIVO CORRIENTE		
Obligaciones Financieras \$ 1.789.288,35	\$ 2.795.763,05	
Salarios y Beneficios Sociales \$ 168.805,91	\$ 237.754,80	
Documentos y Cuentas por Pagar \$ 4.798.784,33	\$ 6.855.406,19	
Proveedores \$ 4.350.556,58	\$ 5.879.130,52	
Compañías Relacionadas \$ 10.344,19	\$ 13.610,78	
Otras Cuentas por Pagar \$ 625.732,18	\$ 962.664,89	
Obligaciones Fiscales \$ 16.876,89	\$ 26.370,14	
Total Pasivo Corriente \$ 6.773.755,48	\$ 9.915.294,18	
OBLIGACIONES FINANCIERAS \$ 600.942,49	\$ 846.397,87	
Total Pasivo Largo Plazo \$ 600.942,49	\$ 846.397,87	
PATRIMONIO \$ 2.935.809,95	\$ 3.319.034,06	
Total del Pasivo y Patrimonio \$ 10.310.507,92	\$ 14.080.726,11	

Fuente: (Constructores, 2015)

Tabla 10-Balance de Pérdidas y Ganancias (USD)

	2013
VENTAS NETAS	3.104.778,80
COSTO DE VENTAS	1.913.164,69
UTILIDAD BRUTA	1.191.614,10
GASTOS OPERATIVOS	465.063,88
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	107.974,90
GASTO DE VENTAS	78.050,65
UTILIDAD OPERACIONAL	726.550,22
GASTOS FINANCIEROS	60.200,00
OTROS INGRESOS	65.648,31

	2014
VENTAS NETAS	3.477.352,25
COSTO DE VENTAS	2.123.612,81
UTILIDAD BRUTA	1.353.739,44
GASTOS OPERATIVOS	506.919,63
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	1.402.271,46
GASTO DE VENTAS	894.340,29
UTILIDAD OPERACIONAL	846.819,81
GASTOS FINANCIEROS	66.220,00
OTROS INGRESOS	66.961,28
UTILIDAD	847.561,09

Fuente: (Constructores, 2015)

□ Análisis Vertical y Horizontal a los estados financieros

A continuación se procede a realizar un análisis vertical de los estados financieros:

(Ver Tabla 11 y 12). Los estudios revelan lo siguiente:

Activos:

El estudio de concentración en los activos señala lo siguiente:

- La cartera vencida tiene una concentración del 33,16% lo que determina su importancia y posible viabilidad para ser titularizada, requiriendo un estudio especializado de su composición.
- La empresa muestra una importante liquidez del 35% en caja y bancos lo que indica que puede cubrir los gastos correspondientes a la titularización, si esta se decide realizar.
- Se observa que la empresa mantiene una política de otorgamiento de crédito, lo que le ha llevado a tener una alta concentración en la cartera.
- El activo muestra un crecimiento en el año 2014 del 36,57% lo que señala que la empresa ha emprendido mayor cantidad de proyectos aspecto que es adecuado para solventar los posibles compromisos generados por la titularización.
- La empresa ha tenido que aumentar su liquidez en caja y bancos, con un crecimiento del 35,14% lo que señala la necesidad de recursos para cumplir con sus compromisos.

Pasivos:

- Los pasivos de la empresa se concentran en el corto plazo con el 91,99%, lo que señala la necesidad de fondos para cubrir con los compromisos contraídos, siendo este un elemento que puede solventarse con la titularización de la cartera.
- La empresa ha incrementado sus pasivos de corto plazo en un 46,38% indicando que para solventar sus necesidades de fondos ha optado por el endeudamiento bancario.
- Los pasivos de largo plazo se han incrementado en un 40,85% lo que señala que la empresa ha buscado fuentes de financiamiento, lo que da lugar a la necesidad de alternativas.

Patrimonio:

- La empresa dispone de políticas de reinversión del 40% de las utilidades para financiar los siguientes proyectos a desarrollarse.
- El patrimonio de la empresa se ha incrementado en el 13,05% lo que señala que la empresa ha reinvertido sus utilidades para poder disponer de fondos que impulsen su crecimiento.

Costos:

- Los costos de la empresa mantienen una alta concentración del 61,24% lo que evidencia la necesidad de recursos para poder cumplir con los plazos de entrega de los proyectos y poder comercializarlos.
- Los costos de la empresa se han incrementado en el 11%, determinando que ha existido un alza en algunos rubros de las obras.

Gastos:

- Los gastos tienen una concentración promedio del 14,78% lo que señala un adecuado control por parte de la empresa, entendiendo que dispone de procesos definidos lo cual será útil para titularizar la cartera, en la medida que existe disciplina e información pertinente.
- Los gastos de la empresa se han incrementado en el 9%, señalando la necesidad de recursos para poder financiarlos.

Es importante citar que los ingresos se han incrementado en el 12% lo que permite cubrir costos y gastos. Esto determina que los proyectos son atractivos para el mercado.

Utilidad:

- La empresa mantiene una tasa de utilidad del 23,98% lo que muestra solvencia y solidez, aspectos esenciales para la titularización.
- La utilidad de la empresa se ha incrementado en el 15,79% aspecto que muestra que la empresa se encuentra en desarrollo y puede cubrir la emisión de títulos con los valores respectivos que hagan interesantes sus instrumentos para el inversionista.

Tabla 11-Análisis Vertical

BALANCE GENERAL					
	2013	%	2014	%	Promedio
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Efectivo en Caja y Bancos	365.601,35	3,55%	494.055,88	3,51%	3,53%
Documentos y Cuentas por Cobrar	3.327.527,39	32,27%	4.795.085,71	34,05%	33,16%

Clientes	1.295.289,94	12,56%	1.850.414,20	13,14%	12,85%
Empleados	93.308,87	0,90%	135.230,25	0,96%	0,93%
Anticipos Proveedores y Garantías	674.701,64	6,54%	950.284,00	6,75%	6,65%
Otras Cuentas por Cobrar	1.264.226,94	12,26%	1.859.157,26	13,20%	12,73%
Impuestos Anticipados	218.539,41	2,12%	312.199,16	2,22%	2,17%
Proyectos Habitacionales	3.079.174,78	29,86%	3.801.450,34	27,00%	28,43%
Total Activo Corriente	6.990.842,93	67,80%	9.402.741,09	66,78%	67,29%
ACTIVOS FIJOS	3.043.898,50	29,52%	4.287.180,98	30,45%	29,98%
ACTIVOS INTANGIBLES	146.680,97	1,42%	203.723,57	1,45%	1,43%
OTROS ACTIVOS	129.085,52	1,25%	187.080,47	1,33%	1,29%
TOTAL ACTIVO	10.310.507,92	100,00%	14.080.726,11	100,00%	100,00%
PASIVO Y PATRIMONIO					
PASIVO CORRIENTE					
Obligaciones Financieras	1.789.288,35	24,26%	2.795.763,05	25,98%	25,12%
Salarios y Beneficios Sociales	168.805,91	2,29%	237.754,80	2,21%	2,25%
Documentos y Cuentas por Pagar	4.798.784,33	65,07%	6.855.406,19	63,70%	64,39%
Proveedores	4.350.556,58	58,99%	5.879.130,52	54,63%	56,81%
Compañías Relacionadas	10.344,19	0,14%	13.610,78	0,13%	0,13%
Otras Cuentas por Pagar	625.732,18	8,48%	962.664,89	8,95%	8,72%
Obligaciones Fiscales	16.876,89	0,23%	26.370,14	0,25%	0,24%
Total Pasivo Corriente	6.773.755,48	91,85%	9.915.294,18	92,14%	91,99%
OBLIGACIONES FINANCIERAS	600.942,49	8,15%	846.397,87	7,86%	8,01%
Total Pasivo Largo Plazo	600.942,49	8,15%	846.397,87	7,86%	8,01%
Total Pasivos	7.374.697,97	100,00%	10.761.692,05	100,00%	100,00%
PATRIMONIO	2.935.809,95	100,00%	3.319.034,06	100,00%	100,00%
Total del Pasivo y Patrimonio	10.310.507,92	100,00%	14.080.726,11	100,00%	100,00%

BALANCE DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS					
	Cuentas	2013	Tasa 2014	Tasa	Promedio
VENTAS NETAS	3.104.778,80	100%	3.477.352,25	100%	100,00%
COSTO DE VENTAS	1.913.164,69	61,62%	2.123.612,81	61,07%	61,34%
UTILIDAD BRUTA	1.191.614,10	38,38%	1.353.739,44	38,93%	38,66%
GASTOS OPERATIVOS	465.063,88	14,98%	506.919,63	14,58%	14,78%
UTILIDAD OPERACIONAL	726.550,22	23,40%	846.819,81	24,35%	23,88%
GASTOS FINANCIEROS	60.200,00	1,94%	66.220,00	1,90%	1,92%

OTROS INGRESOS 65.648,31 2,11% 66.961,28 1,93% 2,02% UTILIDAD 731.998,54 23,58%
847.561,09 24,37% 23,98%

Elaborado por: Autores

Tabla 12-Análisis Horizontal

BALANCE GENERAL				
	2013	2014	Tasa Relativa	Tasa Absoluta
ACTIVO				
ACTIVO CORRIENTE				
Efectivo en Caja y Bancos	365.601,35	494.055,88	128.454,53	35,14%
Documentos y Cuentas por Cobrar	3.327.527,39	4.795.085,71	1.467.558,32	44,10%
Clientes	1.295.289,94	1.850.414,20	555.124,26	42,86%
Empleados	93.308,87	135.230,25	41.921,38	44,93%
Anticipos Proveedores y Garantías	674.701,64	950.284,00	275.582,36	40,85%
Otras Cuentas por Cobrar	1.264.226,94	1.859.157,26	594.930,32	47,06%
Impuestos Anticipados	218.539,41	312.199,16	93.659,75	42,86%
Proyectos Habitacionales	3.079.174,78	3.801.450,34	722.275,56	23,46%
Total Activo Corriente	6.990.842,93	9.402.741,09	2.411.898,16	34,50%
ACTIVOS FIJOS	3.043.898,50	4.287.180,98	1.243.282,48	40,85%
ACTIVOS INTANGIBLES	146.680,97	203.723,57	57.042,60	38,89%
OTROS ACTIVOS	129.085,52	187.080,47	57.994,95	44,93%
TOTAL ACTIVO	10.310.507,92	14.080.726,11	3.770.218,19	36,57%
PASIVO Y PATRIMONIO				
PASIVO CORRIENTE				
Obligaciones Financieras	1.789.288,35	2.795.763,05	1.006.474,70	56,25%
Salarios y Beneficios Sociales	168.805,91	237.754,80	68.948,89	40,85%
Documentos y Cuentas por Pagar	4.798.784,33	6.855.406,19	2.056.621,86	42,86%
Proveedores	4.350.556,58	5.879.130,52	1.528.573,94	35,14%
Compañías Relacionadas	10.344,19	13.610,78	3.266,59	31,58%
Otras Cuentas por Pagar	625.732,18	962.664,89	336.932,71	53,85%
Obligaciones Fiscales	16.876,89	26.370,14	9.493,25	56,25%

Total Pasivo Corriente	6.773.755,48	9.915.294,18	3.141.538,70	46,38%
OBLIGACIONES FINANCIERAS	600.942,49	846.397,87	245.455,38	40,85%
Total Pasivo Largo Plazo	600.942,49	846.397,87	245.455,38	40,85%
Total Pasivos	7.374.697,97	10.761.692,05	3.386.994,08	45,93%
PATRIMONIO	2.935.809,95	3.319.034,06	383.224,11	13,05%
Total del Pasivo y Patrimonio	10.310.507,92	14.080.726,11	3.770.218,19	36,57%

BALANCE DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS						
	Cuentas	2013	2014	Tasa relativa	Tasa absoluta	
VENTAS NETAS	3.104.778,80	3.477.352,25	372.573,46	12,00%	COSTO	DE VENTAS
	1.913.164,69	2.123.612,81	210.448,12	11,00%	UTILIDAD BRUTA	1.191.614,10
	1.353.739,44	162.125,34	13,61%	GASTOS OPERATIVOS	465.063,88	506.919,63
						41.855,75
						9,00%
UTILIDAD OPERACIONAL	726.550,22	846.819,81	120.269,59	16,55%		
GASTOS FINANCIEROS	60.200,00	66.220,00	6.020,00	10,00%		
OTROS INGRESOS	65.648,31	66.961,28	1.312,97	2,00%		
UTILIDAD	731.998,54	847.561,09	115.562,56	15,79%		

Elaborado por: Autores

CAPÍTULO IV

TITULARIZACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO

El presente capítulo presenta los procesos llevados a cabo para la titularización de la cartera de crédito de la Constructora Moncayo & Moncayo, cumpliendo toda la normativa vigente (Ley de Compañías) en relación al debido proceso para que la misma pueda comercializarse de manera bursátil y extrabursátil. Su desarrollo identifica los montos a titularizarse y los flujos esperados con su desarrollo.

4.1 Características de la titularización a realizarse

La empresa Constructora Moncayo & Moncayo, no tiene una experiencia previa en titularizaciones de cartera, siendo esta la primera vez que opta por este mecanismo. Si bien su figura legal (Compañía Limitada) le permite realizar estos procesos, no ha existido la decisión por parte de la Junta de Accionistas para su desarrollo, hecho que en cierta manera ha limitado el crecimiento en la medida que no se ha podido incrementar el número de proyectos de vivienda, pese a la existencia de una alta demanda.

Como se indicó, se considera viable que el 68% del total de la cartera sea titularizado, para lo cual se revisó el mercado actual, encontrando los siguientes indicadores:

- La tasa promedio de pago (el rendimiento esperado) en qué consiste en titularizaciones a la fecha del estudio es del 8% la cual será aplicada en la titularización.
- La tasa activa a la fecha del estudio es del 10,85% la cual será utilizado para determinar el beneficio real a obtenerse.

- La captación de los recursos por la titularización serán destinados a incentivar los proyectos de construcción, permitiendo ampliar la oferta, lo que generará un incremento en el ingreso.
- Se ofrecerá una garantía del 11,76% que se aplicará como elemento que permita a los inversionistas tener un mayor incentivo para la compra de la titularización ofertada.

La titularización al transferirse los activos a un patrimonio autónomo lo que permite que el nivel de endeudamiento de la empresa no se vea afectado y con la creación de nueva cartera sus indicadores financieros mejoren. Además, el patrimonio autónomo representa una garantía para la empresa, debido a que no está sujeta a demandas u otras acciones que puedan presentarse en la organización.

4.2 Definición de la titularización de la cartera de crédito

El primer proceso a cumplirse se basa en determinar los montos de la cartera de crédito sujetos a titularizarse. Su desarrollo comprende la identificación del riesgo de cobro buscando un equilibrio entre la rentabilidad esperada y el atractivo de mercado. Es decir, de la selección de la cartera dependerá el interés que puedan tener los inversionistas, siendo este un proceso que es necesario determinar para que la titularización cumpla el objetivo de generar recursos frescos para la empresa.

Lo expuesto, determina la necesidad de realizar un estudio de la cartera de crédito para establecer la viabilidad de la titularización. Conforme los balances presentados, está a la fecha del estudio se encuentra en el valor de USD 4.795.085,71, clasificada de la siguiente manera:

Tabla 13- Composición de la cartera de crédito

Cartera	Monto	Tasa	
Cuentas por cobrar menos de 30 días	143.852,57	3,0%	Cuentas por cobrar 90 a 180 días
Cuentas por cobrar 30 a 90 días	143.852,57	3,0%	Cuentas por cobrar 180 a 360 días
Cuentas por cobrar 90 a 180 días	335.656,00	7,0%	Cuentas por cobrar 360 a 450 días
Cuentas por cobrar 180 a 360 días	527.459,43	11,0%	Cuentas por cobrar más de 540 días
Cuentas por cobrar 360 a 450 días	1.342.624,00	28,0%	Total de la cartera
Cuentas por cobrar 450 a 540 días	1.918.034,28	40,0%	4.795.085,71
Cuentas por cobrar más de 540 días	383.606,86	8,0%	
Fuente: (Moncayo, 2015)			

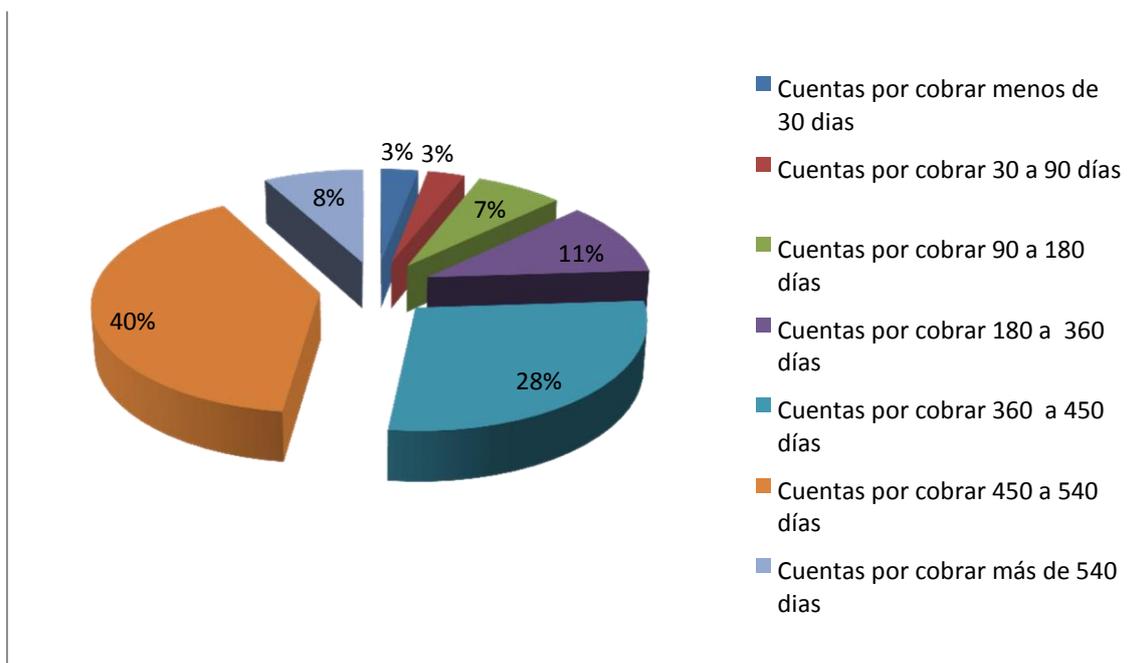


Figura 9. Tasa de concentración de la cartera
Elaborado por: Autores

Analizando la estructura de la cartera, la mayor concentración se encuentra entre los 360 a 450 días con el 68%, lo que es adecuado a titularizarse en la medida que será atractiva para los inversionistas y principalmente permitirán obtener una liquidez inmediata necesaria para cumplir con los presupuestos internos y alcanzar un desarrollo en los nuevos proyectos. Esta concentración suma USD 3.260.658,28 que será el valor considerado más propicio para titularizar.

Explicando esta decisión, se debe señalar que una cartera de menor vencimiento no es adecuada a titularizarse en la medida que en el corto plazo se transformará en líquida, no teniendo sentido optar por otras alternativas. Por otra parte, la cartera mayor a 540 días puede generar una percepción inadecuada en el inversionista, demorando el proceso de compra de la titularización.

En base a la cartera citada, se debe señalar los siguientes aspectos:

- La cartera por cobrar no se encuentra atrasada en cuanto al cumplimiento de la fecha de los obligados, sino que corresponde a acuerdos establecidos dentro del pago de la entrada de las viviendas en cada uno de los proyectos seleccionados.
- La empresa mantiene un indicador del 0,98 en relación a la cobranza oportuna, aspecto que se ha logrado justamente en base a los acuerdos contractuales con los clientes que han optado por los proyectos ofertados.
- Es política de la empresa no entregar el bien inmueble mientras no esté totalmente pagado, lo que evita demoras en el cumplimiento de los clientes quienes generalmente cancelan hasta el 40% del total del valor y el saldo lo realizan mediante crédito hipotecario con el mismo bien adquirido.
- Sobre la cartera seleccionada, no pesa ningún tipo de gravamen o prohibición que impida su titularización, dando cumplimiento al Art. 143 de la Ley de

Mercadeo de Valores

La cartera seleccionada cumple todos los requerimientos necesarios para proceder a la titularización, por lo que se sometió a la Junta de Accionistas, aprobando iniciar el proceso el 12 de Abril del 2015.

4.3 Proceso de titularización de la cartera seleccionada

El análisis de la cartera desarrollado señala con claridad que este activo corriente será la base de la titularización, habiéndose seleccionado un vencimiento entre 360 a 450 días, aspecto que se consideró atractivo para el inversionista y adecuado para la empresa, justificando el proceso de titularización. Además, acorde al Art. 138 de la Ley de Mercado de Valores, el proceso de comercialización será cumplido de manera bursátil, decisión que se toma debido a que no se dispone de un inversionista fijo que busque adquirir total o parcialmente la titularización. Definidos estos aspectos, se procede a la titularización acorde a las siguientes actividades:

4.3.1 Definición del representante legal

El representante legal de la titularización es el Ing. Moncayo, mismo que actualmente desempeña el cargo de Gerente General de la Constructora Moncayo & Moncayo, encontrándose en plenas facultades para ejercer estas responsabilidades en cumplimiento de la ley.

4.3.2 Selección de los agentes y administradores de la titularización:

Luego de un análisis con los diferentes agentes vigentes y viables de asistir el proceso, se seleccionó a la Casa de Valores Albión como agente de manejo y a la vez administradora de los activos corrientes a titularizarse. Dentro de sus funciones se encontrará la colocación de la titularización en la rueda de bolsa para el conocimiento e inversión por parte de los interesados, para lo cual ha ofrecido colocarla en portafolios Premium de inversión, que faciliten su colocación. Es decir, debido a la experiencia de la casa de valores seleccionada, son varios los inversionistas que le solicitan armar portafolios con varias alternativas, dentro de las cuales considerará a la titularización a realizarse, facilitando que los inversionistas accedan a la misma.

4.3.3 Selección de la calificadora de riesgos

Como calificadora de riesgos se seleccionó a la empresa Humphreys S.A, cuya función será emitir previo al análisis de los balances existentes y de la estructura de la titularización la calificación de mercado. Este proceso al haberse ya realizado, se considera aplicara una alta calificación, AA o AAA, en la medida que la cartera seleccionada no está caducada ni ha presentado problemas en cuanto a su cobranza.

Definidas las empresas participantes en el proceso, se inicia con las actividades propias de la titularización.

4.3.4 Conformación del patrimonio autónomo

Se procede a transferir los valores de USD 3.260.658,28 a un patrimonio autónomo, aspecto que señala el Art. 144 de la Ley de Mercado de Valores, dando lugar a la creación del Fideicomiso Mercantil Moncayo Asociados que como se indicó será encargado como fiduciario a la empresa Albión. Su desarrollo se cumplirá en base de las siguientes actividades:

- Transferencia de los montos evaluados a una cuenta corriente como patrimonio autónomo a cargo de la empresa Albión.
- Constitución legal del Fideicomiso Mercantil Moncayo Asociados
- Cesión de los derechos de la cartera por parte de la Constructora Moncayo & Moncayo.

4.3.5 Legalización del contrato de Fideicomiso Mercantil para la titularización de la cartera.

El contrato para la constitución del Fideicomiso Mercantil Moncayo Asociados será realizado en la ciudad de Quito el 15 de Mayo del 2015 en base a las siguientes cláusulas contractuales:

- El monto de la constitución del Fideicomiso Mercantil para la titularización será de USD 3.260.658,28 que representa el 68% del total de la cartera de la empresa Constructora Moncayo & Moncayo
- El representante legal será el Sr. Moncayo, Gerente General de la Constructora Moncayo & Moncayo.
- La empresa Albión será la administradora de la cartera responsable del cumplimiento de las obligaciones descritas en el contrato de la fiducia.
- Se determina el valor de USD 383.606,86 correspondiente al 8% de la cartera como garantía de la misma, siendo esta la parte que representa los valores a cobrar superiores a 540 días.
- Se conforma el Comité de Vigilancia, nombrados como representantes el Sr. Gustavo Duque y el Sr Sebastián Ordoñez, a quienes se les entrega la responsabilidad de supervisar el cumplimiento de todos los procesos de la titularización en base a las tablas de amortización desarrolladas.

4.3.6 Descripción de los derechos y obligaciones de los inversionistas

Se establecen los siguientes derechos y obligaciones de los inversionistas:

- Serán inversionistas a los propietarios de los títulos valores desarrollados en base al monto de la titularización establecida en el Fideicomiso Mercantil

Moncayo Asociados.

Sobre este aspecto, es importante citar que mientras no sean comercializados los títulos valores estos serán de propiedad del Fideicomiso Mercantil Moncayo Asociados.

Son derechos de los inversionistas acorde a la Ley de Compañías los siguientes:

- Conocer los balances (General y P&G de la Constructora)
- Disponer de la ejecución de las garantías en el caso de incumplimiento del pago de la tabla de amortización.
- Recibir los pagos establecidos acorde al monto de su inversión.
- Renegociar los montos en función de acuerdos previos con el Fideicomiso.
- Comparecer a las Asambleas para informarse sobre los resultados en base a la operatividad de los títulos valores
- Poder participar en el Comité de Vigilancia.

Son obligaciones de los inversionistas:

- Entregar los valores acorde a los montos de inversión descritos previa la aceptación de su voluntad
- Suscribir el contrato aceptando las diferentes cláusulas manifestadas
- Respetar los procesos de inversión y cobranza
- Someterse a las disposiciones que se señalen en el contrato con el Fideicomiso

4.3.7 Descripción de los derechos y obligaciones del agente de manejo y administrador

Se establecen los siguientes derechos del agente de manejo y administrador del Fideicomiso:

- Respetar los lineamientos del manejo de la cartera asignada al Fideicomiso.
- Mantener el control del fondo rotativo establecido

Por otra parte, se establece como obligaciones las siguientes:

- Administrar el Fideicomiso Mercantil
- Custodiar los activos (Cartera) establecida
- Liquidar el Fideicomiso en base a las condiciones establecidas en el contrato
- Rendir las cuentas a la Empresa Constructora Moncayo & Moncayo sobre los rendimientos obtenidos.

4.3.8 Fijación de la garantía

Como se indicó anteriormente, el Fideicomiso tendrá una garantía obligatoria por ley y que en el estudio se ha terminado la cartera correspondiente a más de 540 días, la cual representa el 8% del total siendo esta de USD 383.606,86. Este monto comparado con el valor de la titularización representa el 11,76% del total, mismo que se hará efectivo en el caso de problemas de cobranza de la cartera.

4.3.9 Tabla de Amortización

Tomando el plazo de vencimiento de la cartera, se desarrolla la tabla de amortización respectiva, en la cual se tomó como referencia la tasa activa del 10,85% y la pasiva del 8% Trimestral, para el proceso de la titularización.

Tabla 14-Tabla de Amortización

Monto	3.260.658,28
Tasa Rédito Anual	8%
Liquidación	Trimestral

período	saldo inicial	cuota	pago inversionistas	amortización	saldo final
1	3.260.658,28	\$ 347.919,07	\$ 260.852,66	\$ 87.066,41	\$ 3.173.591,87
2	3.173.591,87	\$ 347.919,07	\$ 253.887,35	\$ 94.031,72	\$ 3.079.560,15
3	3.079.560,15	\$ 347.919,07	\$ 246.364,81	\$ 101.554,26	\$ 2.978.005,89
4	2.978.005,89	\$ 347.919,07	\$ 238.240,47	\$ 109.678,60	\$ 2.868.327,28
5	2.868.327,28	\$ 347.919,07	\$ 229.466,18	\$ 118.452,89	\$ 2.749.874,39
6	2.749.874,39	\$ 347.919,07	\$ 219.989,95	\$ 127.929,12	\$ 2.621.945,27
7	2.621.945,27	\$ 347.919,07	\$ 209.755,62	\$ 138.163,45	\$ 2.483.781,82
8	2.483.781,82	\$ 347.919,07	\$ 198.702,55	\$ 149.216,53	\$ 2.334.565,30
9	2.334.565,30	\$ 347.919,07	\$ 186.765,22	\$ 161.153,85	\$ 2.173.411,45
10	2.173.411,45	\$ 347.919,07	\$ 173.872,92	\$ 174.046,16	\$ 1.999.365,29
11	1.999.365,29	\$ 347.919,07	\$ 159.949,22	\$ 187.969,85	\$ 1.811.395,44
12	1.811.395,44	\$ 347.919,07	\$ 144.911,64	\$ 203.007,44	\$ 1.608.388,00
13	1.608.388,00	\$ 347.919,07	\$ 128.671,04	\$ 219.248,03	\$ 1.389.139,97
14	1.389.139,97	\$ 347.919,07	\$ 111.131,20	\$ 236.787,87	\$ 1.152.352,10
15	1.152.352,10	\$ 347.919,07	\$ 92.188,17	\$ 255.730,90	\$ 896.621,19
16	896.621,19	\$ 347.919,07	\$ 71.729,70	\$ 276.189,38	\$ 620.431,82

17	620.431,82	\$ 347.919,07	\$ 49.634,55	\$ 298.284,53	\$ 322.147,29
18	322.147,29	\$ 347.919,07	\$ 25.771,78	\$ 322.147,29	\$ 0,00

Elaborado por: Autores

4.3.9 Análisis del rendimiento de la titularización

Determinada la tabla de amortización, el rendimiento total esperado en base a las condiciones de mercado citadas en las tasas de interés referenciales tomadas es de USD 1.069.421,54 que representa el 33% del total de la cartera titularizada. Para su cálculo, se simula la obtención de un crédito con el mismo monto titularizado, procediendo a la comparación de los intereses producidos con el pago de lo ofertado en la titulación. A continuación los resultados

Tabla 15-Datos del rendimiento

Periodo	Interés Banco	Diferencia Interés Titularización y Crédito
1	\$ 353.781,42	\$ 92.928,76
2	\$ 344.334,72	\$ 90.447,37
3	\$ 334.132,28	\$ 87.767,46
4	\$ 323.113,64	\$ 84.873,17
5	\$ 311.213,51	\$ 81.747,33
6	\$ 298.361,37	\$ 78.371,42
7	\$ 284.481,06	\$ 74.725,44
8	\$ 269.490,33	\$ 70.787,78
9	\$ 253.300,33	\$ 66.535,11
10	\$ 235.815,14	\$ 61.942,23
11	\$ 216.931,13	\$ 56.981,91
12	\$ 196.536,41	\$ 51.624,77
13	\$ 174.510,10	\$ 45.839,06

14	\$ 150.721,69	\$ 39.590,49
15	\$ 125.030,20	\$ 32.842,03
16	\$ 97.283,40	\$ 25.553,70
17	\$ 67.316,85	\$ 17.682,31
18	\$ 34.952,98	\$ 9.181,20
Total		\$ 1.069.421,54

Elaborado por: Autores

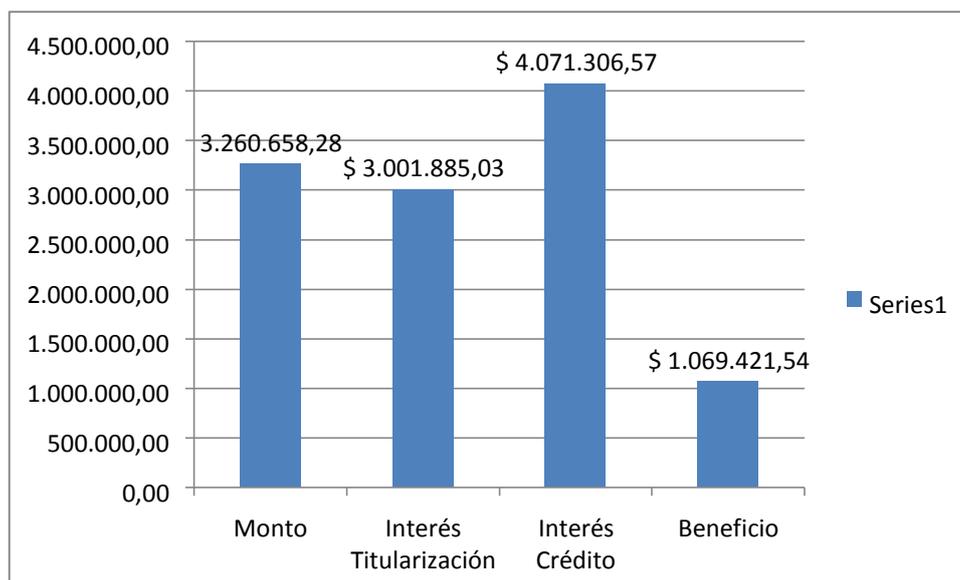


Figura 10. Rendimiento
Elaborado por: Autores

Los cálculos realizados permiten concluir lo siguiente:

- La titularización es un proceso requerido en la medida que el rendimiento alcanzado genera un ahorro en gastos por concepto de interés de USD 1.069.421,54
- Si en vez de titularizar la Constructora Moncayo & Moncayo se endeuda, el gasto de interés es de USD 4.07.306,57 aspecto que muestra claramente los beneficios de esta alternativa.

Sobre lo expuesto, es importante señalar que para obtener una visión más clara del beneficio es necesario incorporar al estudio los valores de gasto correspondientes a la titularización, los cuales se describen a continuación:

4.3.10 Descripción de los gastos de titularización

La titularización de la cartera de crédito demanda de costos que deben incurrirse para que puedan generarse los instrumentos y comercializarse. Estos se describen a continuación:

Tabla 16. Tasas de costos aplicados para la titularización

Rubro	Tasa	Responsable	
Preparación del Proyecto	0,50%	Casa de Valores	
Titularización		Calificadora de	
Calificación de Riesgo	0,80%		
		Riesgo	
Contratación del Representante	2,17%	Empresa	
Trámites Administrativos	0,10%	Casa de Valores	
Total	3,57%		

Fuente: (Observación Casa de Valores Albión, 2015)

Aplicando las tasas citadas, los costos de la titularización son:

Tabla 17- Costos Totales

Preparación del Proyecto de Titularización	0,50%	\$ 16.303,29
Calificación de Riesgo	0,80%	\$ 26.085,27
Contratación del Representante	2,17%	\$ 70.756,28
Trámites Administrativos	0,10%	\$ 3.260,66
Total	3,57%	\$ 116.405,50

Elaborado por: Autores

Sumando los costos de la titularización con el pago de intereses y comparándolos con los intereses del crédito posible, se obtiene lo siguiente:

Tabla 18. Comparativos de costos

Intereses a pagar	\$ 3.001.885,03	
Costo de titularización	\$ 116.405,50	
Total	\$ 3.118.290,53	
Costo de Interés deuda	4.071.306,57	

Elaborado por: Autores

Se observa que los costos para la emisión de la titularización no generan un alto impacto en el rendimiento, lo que hace atractiva esta figura y altamente beneficiosa en comparación al crédito.

A continuación se traen a valor presente los flujos:

Tabla 19.VAN
Elaborado por: Autores

Tasa Pasiva		Tasa activa	
8,00%		10,85%	
TITULARIZACIÓN		BANCO	
<i>Período</i>	<i>Cuota</i>	<i>Período</i>	<i>Cuota</i>
01/01/2016	\$(3.144.252,78)	01/01/2016	\$(3.260.658,28)
01/04/2016	\$ 347.919,07	01/04/2016	\$419.464,35
01/07/2016	\$ 347.919,07	01/07/2016	\$419.464,35
01/10/2016	\$ 347.919,07	01/10/2016	\$419.464,35
01/01/2017	\$ 347.919,07	01/01/2017	\$419.464,35
01/04/2017	\$ 347.919,07	01/04/2017	\$419.464,35
01/07/2017	\$ 347.919,07	01/07/2017	\$419.464,35
01/10/2017	\$ 347.919,07	01/10/2017	\$419.464,35
01/01/2018	\$ 347.919,07	01/01/2018	\$419.464,35
01/04/2018	\$ 347.919,07	01/04/2018	\$419.464,35
01/07/2018	\$ 347.919,07	01/07/2018	\$419.464,35
01/10/2018	\$ 347.919,07	01/10/2018	\$419.464,35
01/01/2019	\$ 347.919,07	01/01/2019	\$419.464,35
01/04/2019	\$ 347.919,07	01/04/2019	\$419.464,35
01/07/2019	\$ 347.919,07	01/07/2019	\$419.464,35
01/10/2019	\$ 347.919,07	01/10/2019	\$419.464,35
01/01/2020	\$ 347.919,07	01/01/2020	\$419.464,35
01/04/2020	\$ 347.919,07	01/04/2020	\$419.464,35
01/07/2020	\$ 347.919,07	01/07/2020	\$419.464,35
VAN \$ 2.097.975,86		VAN \$ 2.703.789,33	
TIR 38,73%		TIR 50,98%	
TIR trimestral 9,68%			

En este caso, podemos observar que al momento de titularizar, el valor actual neto es inferior que el de adquirir un préstamo con el banco, esto muestra que el proceso de titularización es efectivo a medida que los pagos de interés son menores.

4.3.11 Procesos generales

Una vez definida la titularización, se presentan procesos generales necesarios a detallar:

- **Plazo de Oferta Pública**

Una vez cumplida la titularización, la Casa de Valores Albión debe someterla a aprobación a la Superintendencia de Compañías presentando la oferta pública, los datos de la razón social de la Constructora Moncayo & Moncayo, la denominación del Fideicomiso (Moncayo Asociados), los títulos valores de la cartera seleccionada, el monto total de emisión (USD 3.260.658,28), la calificación de riesgo obtenida, el nombre del agente y administrador, la resolución de la Superintendencia autorizando la oferta, la inscripción de la titularización y el plazo de la oferta que se estima realizarlo en dos meses.

- **Proceso de Colocación**

Como se indicó, el proceso será bursátil, esperando que será por ofertas públicas apoyadas en la conformación de portafolios de inversión. A medida que los inversionistas adquieran la cartera, estas serán liquidadas acorde a los montos adquiridos en base a la tabla de amortización, siendo esta responsabilidad de la Casa de Valores Albión.

Conforme lo citado, el proceso de titularización queda definido y listo para ejecutarse.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Una vez terminada la investigación, se formulan las siguientes conclusiones y recomendaciones en función de los objetivos planteados.

5.1 Conclusiones

- La bolsa de valores es un espacio en el cual conjugan emisores de títulos valor de renta fija y variable e inversionistas, determinando operaciones que impulsan la actividad económica nacional Para las empresas, la emisión de títulos valores es

un mecanismo adecuado que les permite disponer de recursos financieros con menor costo, impulsando el crecimiento de sus actividades. No obstante, muchos de los procesos a cumplirse alineados a la Ley de Mercado de Valores no son conocidos ampliamente, aspecto que limita la captación de fondos y no permite un verdadero desarrollo del mercado de valores, afectando la velocidad en la circulación del dinero y por ende a la economía nacional.

- El estudio realizado muestra que la titularización de la cartera de crédito es un medio que se encuentra dentro de la preferencia del inversionista, en donde el 98% de las negociaciones de la rueda de valores diaria se basa en renta fija. Esto señala la posibilidad de las empresas de optar por este mecanismo, el cual como todo proceso demanda del cumplimiento de estudios que garanticen seguridad en cuanto a la recuperación de la cartera, aspecto que determina el riesgo a obtenerse.

El análisis externo realizado muestra desde el ámbito económico un crecimiento sostenido que determina un mayor desarrollo de la producción y el comercio. Reescribir no está claro Por otro lado, desde el punto de vista interno, el análisis refleja que la empresa Constructora Moncayo & Moncayo dispone de una interesante cartera de crédito que se conforma de los acuerdos de pago generalmente de la prima de las viviendas, por lo que su riesgo es bajo, manteniendo un monto de USD 3.260.658,28 que abre importantes alternativas de inversión.

- El análisis vertical y horizontal desarrollado muestra que la Constructora mantienen una adecuada situación económica, con saldos positivos y baja concentración del pasivo, aspecto que permite determinar que alcanzará una buena calificación en el análisis de riesgos, lo que facilitará la colocación entre los diferentes inversionistas.
- El análisis de la cartera de crédito determinó que los valores a cobrarse en el periodo de 360 a 540 días son viables para la titularización, dando inicio al cumplimiento de la Ley de Mercado de Valores. En este sentido, se seleccionó a la Casa de Valores Albión S.A como agente y administradora del Fideicomiso Mercantil Moncayo & Asociados, siendo esta empresa responsable de cumplir las disposiciones referentes a la comercialización de los títulos valores y al pago respectivo de los intereses. Para el adecuado posicionamiento de la emisión se consideró incluirá en portafolios de inversión que faciliten la identificación de los títulos por parte de los inversionistas. Acorde las tasas vigentes de mercado a la fecha del estudio, se determinó una tasa anual de, con la cual se procedió a realizar la tabla de amortización. Adicionalmente, se calculó el mismo monto con la tasa activa referencial del 10,85% con la cual se comprobó el impacto y beneficio de la titularización en cuanto al gasto financiero, concluyendo que es una alternativa viable para impulsar el crecimiento de la empresa y financiar los diferentes proyectos de vivienda existentes.

5.2 Recomendaciones

- Se considera necesario difundir de mejor manera las posibilidades de financiamiento que se encuentran en la Ley de Mercado de Valores y que pueden realizarse mediante la participación en la emisión de títulos en la bolsa de valores.

Para ello, se considera oportuno que se conforme asociaciones de empresas que brinden información de sus experiencias bursátiles a través de la creación de un portal web, en donde se documente con la normativa vigente, los procesos a cumplirse, y los partícipes necesarios para cada caso. La difusión de la información se orienta a incentivar la emisión de valores, siendo esto fundamental para dinamizar las operaciones bursátiles y extrabursátiles abriendo nuevos mecanismos orientados a elevar la productividad económica.

- Es importante que las Universidades y Escuelas Politécnicas abran foros a través de sus programas de Vinculación con la Colectividad en los cuales orienten a las empresas sobre los estudios externos e internos requeridos para poder optar por mecanismos como la titularización de la cartera. Por ello, se recomienda que a través de la asociación planteada en la recomendación anterior se visite a las entidades académicas a fin de organizar eventos en los que los empresarios, representantes legales e incluso inversionistas participen, promoviendo una mayor cultura entre los futuros empresarios se recomienda que la Empresa Constructora Moncayo & Moncayo evalúe la negociación de los títulos valores generados a fin de determinar si los montos recaudados han sido acorde a las expectativas y monto de la titularización, verificando si la titularización de la cartera contribuyó con el financiamiento de la empresa. Esto permitirá continuar con esta operación o buscar otras alternativas. La experiencia resultante puede darse a conocer justamente en el portal citado anteriormente, la cual será de gran ayuda para incentivar aún más el sector de la construcción.

BIBLIOGRAFÍA:

Andrade, R. (2008). Legislación económica del Ecuador. Quito-Ecuador: Abda Yala.

Banco Central del Ecuador, E. (2014). Información macroeconómica. Recuperado el 10 de Marzo de 2015, de <http://www.bce.fin.ec/index.php/estadisticas-economicas20>

Banco Mundial, P. E. (2014). Recuperado el 10 de Marzo de 2015, de <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.CD/countries/EC?page=1&display=default>

Banco Pichincha, E. (2014). Créditos Hipotecarios. Recuperado el 22 de Marzo de 2015, de (Banco Pichincha, 2014)

Biess, E. (2014). Proyectos de vivienda. Recuperado el 22 de Marzo de 2015, de <http://www.biess.fin.ec/hipotecarios/vivienda-terminada>

Bolsa de Valores Quito, B. (2014). Recuperado el Mrzo de 2015, de <http://www.bolsadequito.info/>

Constructores, M. &. (2015). Informes Internos. Ibarra-Ecuador.

Ecuador, B. C. (16 de Septiembre de 2014). Comercio Exterior. Obtenido de Balanza comercial : <http://comercioexterior.gob.ec/balanza-comercial/>

Ecuador, F. E. (2014). El Plan Nacional del Buen Vivir. Recuperado el 22 de Marzo de 2015, de

<http://www.forosecuador.ec/forum/ecuador/pol%C3%ADtica/1833descargar-plan-nacional-del-buen-vivir-2013-2017-en-pdf>

Eslava, J. (2013). Las claves de la nueva contabilidad para pymes. Madrid-España:

ESIC.

Gasto Público, E. (2014). Recuperado el 11 de Marzo de 2015, de

http://www.aebe.com.ec/data/files/noticias/Noticias2013/2doSemestre/LEELO63_PRESUP2014.pdf

Gonzalez, M. (2009). La Legislación en las nuevas tendencias de los mercados financieros. Madrid-España: Ediciones Integrales.

INEC, E. (2014). Salud en Ecuador. Quito-Ecuador.

Llaraga, P. (2008). Mercado Monetario y mercado de renta fija. Barcelona-España:

PROFIT.

Manosalvas, R. (2012). Mercado de Valores en Ecuador. Quito-Ecuador: Centro

Económico Empresarial.

Moncayo, E. C. (2015). Informes Financieros. Quito-Ecuador.

Mundial, B. (15 de septiembre de 2014). Banco Mundial. Obtenido de Banco Mundial:

<http://datos.bancomundial.org/pais/ecuador>

Observación Casa de Valores Albión, E. (2015). Costos de titularización promedios.

Quito-Ecuador.

Ortiz, S. (2010). Ecuador, Coyuntura Política. Quito-Ecuador: Centro de Educación Popular.

Paredes, M. (2014). Proceso de cambio político para Ecuador. Quito-Ecuador: Flacso.

Piedra, F. (2009). Contabilidad Financiera. Madrid-España: Delta.

Proecuador, E. (2014). Balanza Comercial. Quiuto-Ecuador.

Puente, E. (2009). El estado y la interculturalidad en Ecuao. Quito-Ecuador: Flacso.
Quito.Ecuador, B. d. (2014). Recuperado el 10 de Marzo de 2015, de
www.bolsadequito.com

Rueda de Bolsa de Valores Quito, E. (2015). Negociación de instrumentos. Recuperado
el 2015, de <http://www.bolsadequito.info/>

Sector de la construcción Ecuador, E. (2014). Sector del a Construcción. Recuperado el
28 de Marzo de 2015, de
<http://www.flacsoandes.edu.ec/ciepyes/media/boletines/10.pdf>

Superintendencia de Compañías, E. (2014). Recuperado el 20 de Marzo de 2015, de
[http://ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view
&id=2818762879&umt=ley_organica_para_fortalecimiento_y_optimizacion_del_
sector_societario_y_bursatil_fue_publicado_en_registro_oficial](http://ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=2818762879&umt=ley_organica_para_fortalecimiento_y_optimizacion_del_sector_societario_y_bursatil_fue_publicado_en_registro_oficial)

ANEXO NO.1

Anexo No. 1- Rueda de valores

Bolsa de Valores de Quito											
Boletín Diario de Operaciones											
14 de Abril de 2015											
Rueda No. 69											
Renta Variable											
Emisor	-	#T	Precio \$USD	Variación %	# Acc	V.Unit.Acc	Tot Acc	Valor Nominal	Valor Efectivo	Mer	% Particip
ACCIONES											
CORPORACION FAVORITA C.A.		1	3,35	-3,18	400	1,00	102.842	400,00	1.340,00	Sec	
CORPORACION FAVORITA C.A.	(A)(C)	16	3,44	-0,58	102.442	1,00		102.442,00	352.400,48	Sec	
HOLCIM ECUADOR S.A.	(A)(C)	1	75,50	-0,01	44	5,00	44	220,00	3.322,00	Sec	
TOTAL ACCIONES									357.062,48		7,439
CERTIFICADOS DE APORTACION											
MUTUALISTA PICHINCHA	(A)	6	100,00	0,00	7	100,00	17	700,00	700,00	Pri	
MUTUALISTA PICHINCHA		1	100,00	0,00	10	100,00		1.000,00	1.000,00	Sec	
TOTAL CERTIFICADOS DE APORTACION									1.700,00		0,035
TOTAL RENTA VARIABLE											
		25							358.762,48		7,474
Renta Fija											
Emisor	-	#T	Precio %	Rdmtto. %	T. Interes	Plazo-Días	Fch. Vcmto.	Valor Nominal	Valor Efectivo	Mer	% Particip
BONOS DEL ESTADO											
Decreto A. RESOL 003		2	84,3271	10,0000	5,3600	1581	sep-5-2019	95.400,00	80.448,08	Sec	
Decreto A. RESOL 003		5	88,0173	9,5000	5,0700	1221	sep-5-2018	204.372,50	179.883,10	Sec	
Decreto A. RESOL 007		2	80,8057	10,0000	5,3600	2021	nov-25-2020	61.000,00	49.291,49	Sec	
Decreto A. RESOL 007		1	83,9503	9,5000	5,0700	1696	dic-30-2019	51.000,00	42.814,65	Sec	
Decreto A. RESOL 007		6	84,2330	9,5000	5,0700	1661	nov-25-2019	294.666,67	248.206,46	Sec	
Decreto A. RESOL 018		5	83,3567	10,0000	5,3600	1697	ene-1-2020	204.042,50	170.083,11	Sec	
Decreto A. RESOL 018		1	83,6047	10,0000	5,3600	1667	dic-1-2019	47.700,00	39.879,44	Sec	
Decreto A. RESOL 018		3	83,8547	10,0000	5,3600	1637	nov-1-2019	138.330,00	115.996,26	Sec	
Decreto A. RESOL 018		2	84,1069	10,0000	5,3600	1607	oct-1-2019	95.400,00	80.237,94	Sec	
Decreto A. RESOL 018		3	86,9767	9,5000	5,0700	1337	ene-1-2019	137.902,00	119.942,59	Sec	
Decreto A. RESOL 018		3	87,2427	9,5000	5,0700	1307	dic-1-2018	97.186,75	84.788,39	Sec	
Decreto A. RESOL 018		3	87,5109	9,5000	5,0700	1277	nov-1-2018	141.245,00	123.604,80	Sec	
Decreto A. RESOL 018		5	87,7812	9,5000	5,0700	1247	oct-1-2018	236.512,50	207.613,55	Sec	
TOTAL BONOS DEL ESTADO									1.542.789,86		32,141
CERTIFICADO DE DEPOSITO											
BANCO INTERNACIONAL	(SS)	1	100,0000	2,7300	2,7273	141		110.000,00	110.000,00	Pri	
BANCO INTERNACIONAL		3	100,1625	5,9000	6,2500	175		500.000,00	500.812,46	Sec	
SOLIDARIO BANCO	(SS)	1	100,0000	2,7300	2,7295	162		151.000,00	151.000,00	Pri	
TOTAL CERTIFICADO DE DEPOSITO									761.812,46		15,871
NOTAS DE CREDITO											
SERVICIO DE RENTAS INTERNAS		1	99,7000					206.337,45	205.718,44	Sec	
TOTAL NOTAS DE CREDITO									205.718,44		4,286
OBLIGACIONES											
EQUINDECA CIA LTDA		1	99,9972	8,2500	8,2500	1066	mar-31-2018	2.850,00	2.849,92	Pri	
MEGAPROFER S.A.		1	99,9966	8,0000	8,0000	700	mar-24-2017	1.500,00	1.499,95	Pri	
OPTICA LOS ANDES CIA LTDA		1	99,0916	8,5000	8,0000	1409	mar-13-2019	100.000,00	99.091,56	Pri	
TOTAL OBLIGACIONES									103.441,43		2,155
PAPEL COMERCIAL CERO CUPON											
CONTINENTAL TIRE ANDINA S A		1	97,9192	4,2500		180		1.000.000,00	979.192,17	Pri	
QUIFATEX SA		1	94,3545	6,0000		359		40.000,00	37.741,78	Pri	
TOTAL PAPEL COMERCIAL CERO CUPON									1.016.933,95		21,186
Reveni Renta Fija											
Emisor	-	#T	Precio %	Rdmtto. %	T. Interes	Plazo-Días	Fch. Vcmto.	Valor Nominal	Valor Efectivo	Mer	% Particip
PAGARES (REVENI TIPO 3)											
SALCEDO INTERNACIONAL INTERSAL SA		1	99,9938	9,0000	9,0000	138		50.000,00	49.996,89	Sec	
TOTAL PAGARES (REVENI TIPO 3)									49.996,89		1,042
Reporto Renta Fija											
Emisor	#T	Precio	Rendimiento	Plazo	Fch Cump	Valor Nominal	Valor Efectivo	Mer	% Particip		
ACCIONES-REPORTO											
BANCO PICHINCHA C.A.	1	103,6250	7,2500	180	oct-11-2015	7.440,00	7.709,70	Pri			
CORPORACION FAVORITA C.A.	1	101,3903	5,5000	91	jul-14-2015	35.000,00	35.486,60	Pri			
CORPORACION FAVORITA C.A.	1	101,6250	6,5000	90	jul-13-2015	706.000,00	717.472,50	Pri			
TOTAL ACCIONES-REPORTO							760.668,80		15,847		
TOTAL RENTA FIJA	56						4.441.361,83		92,526		
MONTO TOTAL	81						4.800.124,31		100		

Fuente: Sistema Transaccional SEB-Bolsa de Valores de Quito
Elaboración: Departamento de Rueda y Operaciones

Fuente: (Bolsa de Valores Quito, 2015)

