

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ

Colegio de Posgrados

**Propuesta de titularización de flujos futuros como mecanismo de
financiamiento destinados a la inversión y expansión**

**Tesis en torno a una hipótesis o problema de investigación y su
contrastación**

José Francisco Robayo Mosquera

Juan Carlos Chanabá Guerrero, Ph.D.

Trabajo de titulación de posgrado presentado como requisito para la obtención del título de
Maestría en Finanzas

Quito, 17 de Junio del 2024

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ
COLEGIO DE POSGRADOS

HOJA DE APROBACIÓN DE TRABAJO DE TITULACIÓN

**Propuesta de titularización de flujos futuros como mecanismo de
financiamiento destinados a la inversión y expansión**

José F. Robayo Mosquera

Nombre del Director del Programa: Juan José Espinosa de los Monteros

Título académico: MBA

Director del programa de: Escuela de Empresas

Nombre del Decano del colegio Académico: Ana María Novillo

Título académico: Pd.D

Decano del Colegio: Business School

Nombre del Decano del Colegio de Posgrados: Hugo Burgos

Título académico: Ph.D

Quito, Junio 2024

© DERECHOS DE AUTOR

Por medio del presente documento certifico que he leído todas las Políticas y Manuales de la Universidad San Francisco de Quito USFQ, incluyendo la Política de Propiedad Intelectual USFQ, y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo quedan sujetos a lo dispuesto en esas Políticas.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en la Ley Orgánica de Educación Superior del Ecuador.

Nombre del estudiante: José Francisco Robayo Mosquera

Código de estudiante: 00338046

C.I.: 1721852307

Lugar y fecha: Quito, 17 de Junio de 2024

ACLARACIÓN PARA PUBLICACIÓN

Nota: El presente trabajo, en su totalidad o cualquiera de sus partes, no debe ser considerado como una publicación, incluso a pesar de estar disponible sin restricciones a través de un repositorio institucional. Esta declaración se alinea con las prácticas y recomendaciones presentadas por el Committee on Publication Ethics COPE descritas por Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around theses publishing, disponible en <http://bit.ly/COPETHeses>.

UNPUBLISHED DOCUMENT

Note: The following graduation project is available through Universidad San Francisco de Quito USFQ institutional repository. Nonetheless, this project – in whole or in part – should not be considered a publication. This statement follows the recommendations presented by the Committee on Publication Ethics COPE described by Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around theses publishing available on <http://bit.ly/COPETHeses>.

DEDICATORIA

A mi madre, que, con su amor incondicional, sabios consejos y una fuerza incansable, ha sido mi mayor inspiración y apoyo a lo largo de este magnífico viaje académico. Dios le pague por enseñarme el valor del esfuerzo y la perseverancia.

A los amigos que dejo, quienes con sus risas y compañía han sido un alivio en los días más intensos.

Para finalizar, a mis profesores y mentores, por recibirnos de manera abierta y con confianza, por su guía y dedicación en mi formación personal y profesional. Cada una de sus clases y horas compartidas han dejado una huella importante en mi vida haciendo que enfrente de forma distinta el día a día considerando opciones y oportunidades y han hecho que mi mente se abra a distintos pensamientos.

RESUMEN

Los mercados financieros son los encargados de captar y colocar el ahorro de una población hacia la iliquidez de otro grupo, estos mercados están divididos en dos los de intermediación indirecta (bancos) y los de intermediación directa (mercado de valores), estos últimos en la actualidad ofrecen varios mecanismos de financiamiento y uno de ellos es la titularización.

Las titularizaciones son mecanismos de financiamiento para las empresas u organizaciones que cuentan con recursos a largo plazo de los cuales se tiene una alta certeza de obtenerlos y su objetivo es traerlos al presente con fines de crecimiento-inversión o de capital de trabajo. Las titularizaciones deben constituir un vehículo especial SPV para lo cual es necesario un fideicomiso los cuales deben regirse a lo dispuesto en las normas, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías.

En Ecuador esta manera de financiamiento ha obtenido una gran aceptación ya que los costos que generan para las empresas se ven disminuidos y no necesariamente se requiere de garantías como hipoteca de activos fijos para proceder a ofrecer títulos valores, sin embargo, deben tener una calificación de riesgo del emisor. Los activos que pueden formar parte del Fideicomiso de Titularización son los flujos futuros, cartera por vencer o activos que se tienen o se espera tener, es una opción de financiar flexible la cual se adapta a las necesidades y recursos de quien quiera acceder a este.

El objetivo es mostrar los beneficios que tiene este mecanismo de financiamiento como alternativa al modelo convencional que son las instituciones financieras ecuatorianas, de un lado están los inversionistas quienes buscan mayor rentabilidades pero minimizando el riesgo y por

otro lado están los emisores quienes están necesitados de liquidez a largo plazo con una tasa menor a la activa para su mercado, es así que el mercado de valores ofrece esta opción la cual trata de satisfacer a las dos partes lo que crea dinamismo en la economía.

El resultado que se espera es que la organización aplique esta alternativa y considere lanzarse al mercado de valores y negociación en bolsa, lo que hace a la empresa más atractiva para inversionistas o para instituciones evaluadoras.

Palabras clave: Mercados Financieros, Mercado de Valores, Titularización, Fideicomiso, Títulos valores, estrategia, opción de financiamiento

ABSTRACT

The financial markets are responsible for capturing and allocating the savings of a population towards the illiquidity of another group. These markets are divided into two types: indirect intermediation (banks) and direct intermediation (securities market). The latter currently offers several financing mechanisms, one of which is securitization.

Securitizations are financing mechanisms for companies or organizations that have long-term resources with a high certainty of obtaining them. Their objective is to bring these resources to the present for growth-investment or working capital purposes. Securitizations must constitute a special purpose vehicle (SPV), for which a trust fund is necessary, and must adhere to the regulations set forth by the National Securities Council and the Superintendency of Companies.

In Ecuador, this form of financing has gained great acceptance as the costs incurred by companies are reduced, and guarantees such as the mortgage of fixed assets are not necessarily required to offer securities. However, the issuer must have a risk rating. The assets that can form part of the Securitization Trust include future flows, accounts receivable, or assets currently held or expected to be acquired. This is a flexible financing option that adapts to the needs and resources of those wishing to access it.

The objective is to demonstrate the benefits of this financing mechanism as an alternative to the conventional model provided by Ecuadorian financial institutions. On one side, there are investors seeking higher returns while minimizing risk, and on the other, there are issuers needing long-term liquidity at a lower rate than the active market rate. Thus, the securities market offers this option to satisfy both parties, creating dynamism in the economy.

The expected result is that the organization applies this alternative and considers entering the securities market and trading on the stock exchange, making the company more attractive to investors or rating agencies.

Keywords: Financial Markets, Securities Market, Securitization, Trust, Securities, Strategy, Financing Option.

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	14
Planteamiento del problema	15
Propósito del estudio	18
Introducción al Marco Teórico/Conceptual	18
Naturaleza del estudio	19
Significado del estudio	21
Conclusión.....	21
 REVISIÓN DE LA LITERATURA	 23
Información del sector empresarial en el Ecuador	23
Sistema nacional financiero	26
La titularización como recurso para financiarse	28
El mercado de valores en el país	31
La titularización en el país	32
 METODOLOGÍA Y DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN	 44
La titularización y el movimiento en estados financieros	44
Información tributaria de la titularización.....	49
Aplicación de la titularización como estrategia para obtener recursos	50
Comparativo entre gastos financieros de la estrategia planteada y préstamos con bancos	76
 CONCLUSIONES	 78
 REFERENCIAS	 79

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Empresas con Mayores Ingresos 2022	26
Tabla 2: Obligaciones emitidas	31
Tabla 3: Emisión de titularizaciones	34
Tabla 4: Valores iniciales a incurrir en una titularización	41
Tabla 5: Empresas con mayor cantidad de emisiones	42
Tabla 6: Tipos de titularización más utilizados	42
Tabla 7: Empresas con mayor emisión en dólares	43
Tabla 8: Estado de Situación de una empresa	44
Tabla 9: Estado de Situación con endeudamiento financiero	45
Tabla 10: Estado de Situación con emisión de obligaciones	46
Tabla 11: Estado de Situación con aporte de socios	47
Tabla 12: Estado de Situación al generar una titularización.	48
Tabla 13: Estado Situación cuando recibe recursos al titularizar valores	49
Tabla 14: Balance General histórico y actual de la empresa	53
Tabla 15: Análisis Vertical y Horizontal del Balance General histórico y actual de la empresa	55
Tabla 16: Estado de pérdidas y ganancias actual y de hace 3 años de la empresa	58
Tabla 17: Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Estado de Pérdidas y Ganancias	59
Tabla 18: Análisis de los indicadores financieros	61
Tabla 19: Valor permitido a ser titularizado	64
Tabla 20: Valores Iniciales de titularizar.....	65
Tabla 21: Costos anuales titularización.....	66

Tabla 22: Análisis de costos generados	67
Tabla 23: Amortización de la deuda por titularización	68
Tabla 24: Valor de financiamiento vs valor presente y de excedente de flujos	70
Tabla 25: Porcentajes de interés activos efectivos referenciales con vigencia a mayo 2024 emitidos por el BCE	72
Tabla 26: Información supuesta para un préstamo bancario	73
Tabla 27: Tablas de amortización de préstamo alemana y francesa (hipótesis de tasa sin reajuste)	74
Tabla 28: Valor de intereses del préstamo bancario	76
Tabla 29: Comparación porcentual y monetario de las dos opciones consideradas	77

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Variación del ingresos y resultados para los años 2021 y 2022.....	24
Figura 2: Distribución de la cartera en el país.....	28
Figura 3: Esquema de la titularización	35
Figura 4: Proceso de estructuración.....	39
Figura 5: Proceso de titularización	52

INTRODUCCIÓN

El país durante las últimas décadas ha tenido un crecimiento del 7.74% en promedio con datos a partir del 2000 hasta el 2022 del del valor agregado bruto al PIB (Banco Central del Ecuador) causando que las compañías investiguen formas de mantener un crecimiento equivalente con la meta de no salir de mercados establecidos, en consecuencia no perder clientes futuros, sin embargo, el incremento depende de varios factores como la capacidad productiva y por consiguiente de la generación de ventas, indicadores acompañados de los suficientes recursos económicos para continuar en la posibilidad de ampliar el negocio que de no sostenerlo se ve en la necesidad de buscar otro tipo de financiamientos como los bancos privados, préstamos con relacionados, aporte de accionistas, y la emisión de instrumentos financieros.

Hablando del último tipo de financiamiento, es decir, emitir instrumentos financieros existe la titularización. La emisión de este instrumento tomado como una forma de obtener recursos resulta ser una estrategia para obtener beneficios para las compañías que tomen la opción de aplicar este mecanismo, considerando que su aplicación debe ser de manera correcta en su elaboración, administración y manejo, siendo el motivo de desarrollo del presente trabajo en donde más adelante se muestra la estructura, bondades y beneficios que el método brinda.

La titularización es un trámite jurídico que hace que los flujos de fondos futuros se conviertan en valores negociables hoy, es decir, que un proyecto por ejecutarse puede generar recursos en el presente. Esta opción da paso a que varios activos ilíquidos puedan ser transados a través de la venta de los títulos. (Bolsa de Valores de Quito)

Dentro de la opción de titularización existen varios tipos y en el desarrollo del trabajo nos enfocaremos en la titularización de flujos de fondos la cual consiste en el traspaso al fideicomiso

el derecho de cobro que se prevén generar en el futuro. Se podrán titularizar los fondos sustentados en información histórica de al menos los últimos tres años y en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda, por el plazo y la vigencia de los valores a emitirse. (Bolsa de Valores de Quito)

Con el presente trabajo se pretende realizar una evaluación, análisis y aplicación del proceso de titularización y establecer el beneficio monetario que la ejecución del mismo otorga a inversionistas y a emisores.

Planteamiento del Problema

La forma más común de financiarse es con préstamos emitidos por el sistema financiero y en Ecuador no es la excepción, el limitante está en que la obtención de los préstamos la mayoría de las veces es costosa consecuencia de las tasas de interés, así como las garantías que se necesitan para acceder a ellos, por lo que se requiere buscar una alternativa de financiar la inversión a costos menores.

Mediante la titularización es posible obtener costos menores referentes a las tasas de interés considerando que un crédito para el sector empresarial a una tasa tanto referencial como máxima están en 10.62 y 11.03% respectivamente. (Banco Central del Ecuador 2023)

Por otro lado, en Norte América tomando en cuenta que nuestra moneda de circulación es el dólar las porcentajes de interés han incrementado y para septiembre del 2023 se situaban en el 5,50 % (tasa activa que los bancos pagan a la FED). Este aumento encarece el endeudamiento, lo que conllevan mayores pagos de intereses en las hipotecas y otros préstamos, razón por la cual a la gente le quedará menos dinero para gastar en la economía. Esto frenará el gasto y, por tanto, el crecimiento económico. Así mismo de los análisis se desprende que la inflación va a bajar a tal

punto que la Reserva Federal podrá recortar las tasas de interés en 25 puntos básicos antes de fin de año, y bajarlas al 3,50 % en 2024, lo que debería ayudar a la economía estadounidense a salir de la recesión, pero dejará estancado el crecimiento del PIB en 2024. (Reserva Federal 2023)

En Europa también existe un incremento en la inflación tanto en alimentos como en servicios que se han visto un poco aliviados con la disminución de los precios de la energía, a pesar de esto se prevé que a finales del 2023 se culmine con 5.6% y a consecuencia de esto el Banco Central Europeo probablemente suba las tasas de interés al 4.25%; similar situación pasa el Reino Unido en donde la inflación podría llevar a que la tasa de interés se sitúe hasta el 5% a finales de año. (Banco Central Europeo 2023)

En el caso de Ecuador las tasas de interés para el sector empresarial la cual es comparable para el tema planteado se sitúan en 9.94% el cual es claramente superior a las tasas a nivel mundial derivado de nuestra propia economía y del valor del dinero en nuestro mercado lo que hace más difícil el acceso a los créditos, lo que hace indispensable la búsqueda de otras formas de financiar proyectos de inversión para la expansión del negocio. (BCE 2024)

Que las tasas de interés cambien depende de fenómenos internos como externos. En cuanto a los internos se puede mencionar la inflación, el riesgo país, la situación económica como tal, el constante cambio de gobiernos y la falta de institucionalidad hacen difícil el crecimiento y la inversión. Como factor externo se puede indicar que también es más caro por el incremento de las tasas de interés establecidas por mercados internacionales para controlar la inflación, un ejemplo, son las tasas de EEUU las cuales han sufrido alza de un 4.25% a finales del 2022 hasta un 5.50% a septiembre 2023. (Reserva Federal 2023)

A julio del 2022 las empresas podían acceder a un crédito empresarial a una tasa de interés de alrededor del 9.22% conjuntamente de la entrega de las suficientes garantías las cuales permiten a los bancos cubrir el riesgo de crédito, actualmente como se mencionaba las compañías pueden obtener estos créditos a una tasa mayor sin dejar de entregar colaterales elevando los costos y ralentizando el crecimiento es por esta razón que se busca una opción de financiamiento por fuera del sistema financiero que permita un crecimiento empresarial a menor costo.

Debido a la inestabilidad política que estamos experimentando el horizonte no deja prever un descenso en las tasas de interés por lo que el acceso a financiamientos a través de instituciones del sistema financiero puede ser aún más costoso.

Ahora con un nuevo gobierno el cual tendrá pocos meses se espera que mejore la seguridad, y todo el ecosistema financiero y social del país lo cual permita un crecimiento sostenido de la economía y esto de la posibilidad de que las tasas puedan disminuir y entregar opciones de ser más competitivos.

La necesidad de obtener créditos para inversión en un sector financiero ecuatoriano que mantiene las tasas de interés altas, lo cual está directamente relacionado con el costo que implica el acceso, empuja a las compañías a buscar otras opciones de menor valor.

La existencia de instrumentos de financiamiento por fuera del sector financiero que permiten obtener efectivo a menor costos es una muy buena opción si son estructurados y manejados de manera correcta, permitiendo además obtener una ventaja competitiva frente a los demás.

Propósito del estudio

Esta investigación la llevaremos a cabo considerando lo que señala todo el marco regulatorio establecido y emitido para el sector, complementado con lo que se evidencia en el mercado y con la ejecución de escenarios conservador, optimista y pesimista.

Como siguiente paso se recabará información histórica sobre las titularizaciones en el país, información emitida en boletines y demás información de las Bolsas de Valores y sus web, en las leyes y normas vigentes. Reuniendo la suficiente información para poder emitir recomendaciones que sean el soporte de la toma de decisiones en las empresas que opten por considerar la titularización dentro de su gestión.

El propósito es incentivar a las organizaciones a buscar nuevas formas de financiamiento que permitan su desarrollo y crecimiento y que generen un mejor rendimiento para el personal, los propietarios y para la sociedad.

Introducción al Marco Teórico/Conceptual

Para recopilar información confiable se realizarán utilizando las siguientes técnicas:

Observación: Para comprender la estructuración de una titularización para visualizar como se genera. Es indispensable la información obtenida para llevar a cabo el proceso, así como determinar los costos de su emisión.

Revisión de documentos: Aquellos publicados por las empresas administradoras de titularización (Prospectos) y la normativa emitida bajo la cual se gobierna este proceso. Adicionalmente, nos servirá como respaldo para realizar el cálculo de costos de esta metodología.

Toma de tiempos y movimientos: a través de la cual se medirá la eficiencia de los distintos pasos que conlleva titularizar. Será útil para detectar pérdida de tiempos que generen costos adicionales.

Material en línea: Las páginas web, serán otra fuente para obtener información alrededor del tema.

Naturaleza del estudio

OBJETIVO GENERAL

- Analizar la titularización en la compañía SISTEMAS MÉDICOS SIME SIMETECUIDA S.A. como oportunidad y estrategia para financiar proyectos.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar que se necesita para poder realizar una titularización.
- Ejecutar un modelo empírico de titularización para una empresa vigente en el mercado, llegando a una emisión de títulos valores.
- Analizar la parte financiera del proceso para que las empresas tengan conocimiento del costo del proceso de titularización y su funcionamiento en comparación con la financiación tradicional del sistema financiero.
- Dar a conocer las ventajas del uso de este recurso como oportunidad de financiamiento.

ODS PARA EL PRESENTE TRABAJO

- Objetivo 3: Garantizar una vida sana y promover el bienestar para todos en todas las edades

- 3.8 Lograr la cobertura sanitaria universal, en particular la protección contra los riesgos financieros, el acceso a servicios de salud esenciales de calidad y el acceso a medicamentos y vacunas seguros, eficaces, asequibles y de calidad para todos
- 3.c Aumentar sustancialmente la financiación de la salud y la contratación, el desarrollo, la capacitación y la retención del personal sanitario en los países en desarrollo, especialmente en los países menos adelantados y los pequeños Estados insulares en desarrollo
- Objetivo 5: Lograr la igualdad entre los géneros y empoderar a todas las mujeres y las niñas
 - 5.5 Asegurar la participación plena y efectiva de las mujeres y la igualdad de oportunidades de liderazgo a todos los niveles decisorios en la vida política, económica y pública
- Objetivo 8: Promover el crecimiento económico inclusivo y sostenible, el empleo y el trabajo decente para todos
 - 8.2 Lograr niveles más elevados de productividad económica mediante la diversificación, la modernización tecnológica y la innovación, entre otras cosas centrándose en los sectores con gran valor añadido y un uso intensivo de la mano de obra
 - 8.8 Proteger los derechos laborales y promover un entorno de trabajo seguro y sin riesgos para todos los trabajadores, incluidos los trabajadores migrantes, en particular las mujeres migrantes y las personas con empleos precarios

Significado del estudio

El presente estudio contribuirá a que el sector empresarial del Ecuador tenga una idea más clara sobre el funcionamiento de los procesos de titularización, así como los costos en los que se deben incurrir y las ventajas que pueden tener al tomar esta alternativa de financiamiento. Por otro lado, se pretende que la puesta en práctica del presente trabajo de titulación sea de ayuda para la parte directiva y financiera de la empresa y del resto del sector societario a las cuales se les permitirá tener una herramienta que les permita evaluar la posibilidad de acceder a financiamiento a través de este método cuando las puertas del sector financiero se han cerrado.

De la misma forma se espera que el ejercicio sirva de guía para estudiantes, profesionales y sociedad en general interesada en la búsqueda de nuevas oportunidades y formas de obtener dinero para el crecimiento de la producción, expansión y prestación de nuevos servicios convirtiendo sus activos líquidos en instrumentos financieros negociables en el mercado de valores. Además de facilitar el acceso al mercado de capitales. Adicional a esto tengan un conocimiento básico de los aspectos de la titularización, los diferentes tipos de activos que comúnmente se titularizan, cómo funciona el proceso de titularización, los beneficios y desafíos asociados.

Conclusión

Por lo que la tesis se abordará temas como, formas de financiamiento, análisis de costo - beneficio que implica este financiamiento, por otro lado, se verá el proceso de Titularización con su la normativa para justificar este mecanismo en Ecuador y mediante una ejecución práctico poder demostrar que este sistema tiene mejores ventajas como estrategia de financiamiento en comparación con el método tradicional.

Si bien existen varios activos que se pueden titularizar en el presente nos enfocaremos en los flujos futuros de ingresos basados en las localidades ya existentes del negocio como en una o dos localidades nuevas, la idea central es convertir estos flujos de ingresos predecibles en instrumentos financieros que pueden ser vendidos a inversionistas. Esto no solo proporcionará a las empresas una fuente inmediata de financiamiento, sino que también permite a los inversores participar en los beneficios futuros de esos flujos de ingresos.

REVISIÓN DE LA LITERATURA

Información del sector empresarial en el Ecuador

Nuestro entorno empresarial se basa en la hipótesis del capitalismo, del libro “Modern Economics” podemos extraer: “El capitalismo es una organización económica caracterizada por la propiedad privada de los medios de producción y distribución. Un sistema que opera para obtener beneficio, de acuerdo con las relaciones competitivas prevalecientes.” (Spencer, 1993).

Con base a lo dicho, diremos que el capitalismo predica y dicta que los medios monetarios deben ser administrados por las compañías, siendo beneficioso para sus actividades normales de producción y función. (Spencer, 1993).

El capitalismo incentiva a que las empresas deben encontrar los recursos necesarios para mejorar los procesos de producción y producir bienes o servicios que ayuden a la empresa a lograr un crecimiento autosostenible una vez que comience a operar. (Spencer, 1993).

A nivel nacional, la crisis que enfrenta la economía de Ecuador, a pesar de ser un país dolarizado, no ha permitido que el país siga creciendo, sino que ha afectado a diversos sectores e industrias manufactureras, además de que los últimos años han sido de recuperación después de la crisis por la pandemia COVID por lo que se vieron obligados a tomar medidas que afectaron directamente sus operaciones, lo que llevó al colapso de muchas empresas en diversas industrias.

Ante el hecho de que el sistema bancario y cooperativista ha sido durante muchos años la manera de financiación de facto para la mayoría de las empresas que adquieren

préstamos a través de los bancos, y los costos financieros de estos préstamos son elevados, las empresas se ven necesitadas y obligadas a buscar nuevos mecanismos que garanticen la financiación necesaria para continuar con su negocio.

A continuación, se muestra una tabla un comparativo de las compañías ecuatorianas utilizando datos proporcionados por la Superintendencia de Compañías en millones de USD, donde se puede ver el impacto directo en la rentabilidad evidenciando las altas ventas, pero donde la utilidad neta que obtienen es bajo.

Figura 1

Variación del ingresos y resultados para los años 2021 y 2022



Elaborado por: José Robayo M.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Utilidad por tipo de Sociedad 2022-2021

tipo	Sum of utilidad_neta	Utilidad del Año Anterior	Diferencia Utilidad
ANÓNIMA	\$5,719,970,599.300029	(\$5,621,357,422.27)	\$11,341,328,021.57
ANÓNIMA EN PREDIOS RÚSTICOS	(\$1,402,874.65)	\$5,137,225.18	(\$6,540,099.83)
ANÓNIMA MULTINACIONAL ANDINA	(\$740,324.0100000002)	(\$161,342.97)	(\$578,981.04)
ASOCIACIÓN O CONSORCIO	(\$3,330,003.23)	(\$35,532,303.77)	\$32,202,300.54
COMANDITA POR ACCIONES	\$395.06	(\$1,900.92)	\$2,295.98
ECONOMÍA MIXTA	\$11,871,126.48	\$10,170,122.97	\$1,701,003.51
RESPONSABILIDAD LIMITADA	\$816,594,333.7400041	\$91,234,739.79	\$725,359,593.95
SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	\$474,875,964.8499999	(\$103,005,005.49)	\$577,880,970.34
SUCURSAL EXTRANJERA	\$320,613,608.1299999	\$290,479,357.84	\$30,134,250.29
Total	\$7,338,452,825.670033	(\$5,363,036,529.64)	\$12,701,489,355.31

Elaborado por: José Robayo M.

Fuente: Superintendencia de Compañías

La Tabla 1 presenta las ventas en el 2022 las cuales son elevadas, por otro lado, si la expresamos como margen de rentabilidad sobre ventas, podemos decir que la utilidad es muy baja en relación a lo que puede generar el sector de salud (rendimiento de un 2.32%, Super Cías.) y de la misma forma en un rendimiento financiero como tasa pasiva, considerando que este porcentaje se ubica en un rango de 5% - 8% dependiendo del plazo de inversión.

Tabla 1

Empresas con Mayores Ingresos 2022

Posición	Nombre	Ingreso por ventas 2022	Utilidad neta 2022	Utilidad/ Ingresos
1	CORPORACION FAVORITA C.A.	\$ 2.355.580.171,13	\$ 152.679.114,47	6,48%
2	ECUACORRIENTE S.A.	\$ 1.180.396.602,17	\$ 355.843.119,76	30,15%
3	AURELIAN ECUADOR S.A	\$ 889.974.047,32	\$ 146.182.837,09	16,43%
4	SHAYA ECUADOR S.A.	\$ 848.005.611,35	\$ 221.707.458,31	26,14%
5	INDUSTRIAL PESQUERA STA. PRISCILA S.A.	\$ 1.412.874.281,27	\$ 122.992.266,68	8,71%
6	CONECCEL	\$ 1.041.851.015,38	\$ 141.392.627,01	13,57%
7	CONSORCIO SHUSHUFINDI S.A.	\$ 510.204.597,68	\$ 157.615.615,95	30,89%
8	CORPORACION EL ROSADO S.A.	\$ 1.431.995.151,99	\$ 34.172.869,60	2,39%
9	PRONACA	\$ 1.076.259.836,83	\$ 32.789.278,39	3,05%
10	HIDALGO E HIDALGO S.A.	\$ 178.502.751,88	\$ 18.865.133,31	10,57%
11	CORPORACION QUIPORT S.A.	\$ 144.955.247,29	\$ 36.240.053,84	25,00%
12	RUART ECUADOR S.A.S.	\$ 31.688.870,59	\$ 29.943.851,10	94,49%
13	OTECCEL S.A.	\$ 514.067.176,56	\$ 19.934.842,96	3,88%
14	GISIS S.A.	\$ 1.089.438.628,00	\$ 87.538.825,42	8,04%
15	AMOVECUADOR S.A.	\$ 28.393.097,93	\$ 46.095.587,13	162,35%
16	TIENDAS INDUSTRIALES ASOCIADAS TIA S.A.	\$ 776.159.786,92	\$ 30.230.705,00	3,89%
17	AGRIPAC SA	\$ 500.514.253,39	\$ 12.014.014,84	2,40%
18	MANESIL S.A.	\$ 91.396.717,71	\$ 91.374.701,15	99,98%
19	INMOBILIARIA MOTKE S.A.	\$ 48.227.407,32	\$ 3.421.186,51	7,09%

Elaborado por: José Robayo M.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Sistema Nacional Financiero

Puede definirse como un grupo de instituciones que se interconectan en un único marco legal regulatorio, en donde su actividad principal es dirigir el excedente monetario de los ciudadanos hacia el mercado nacional.

El sistema financiero juega un papel muy importante en la economía del país, porque a medida que se desarrolla su actividad crea riqueza. Varias industrias manufactureras, comerciales y de servicios dependen de bancos y cooperativas para

satisfacer sus requerimientos de flujo para la elaboración de bienes y servicios en conjunto con financiar sus inversiones. (Chiriboga, 2010)

La economía busca condiciones de estabilidad del sistema financiero, que puede definirse como un estado en el que funciona de forma eficiente y continua.

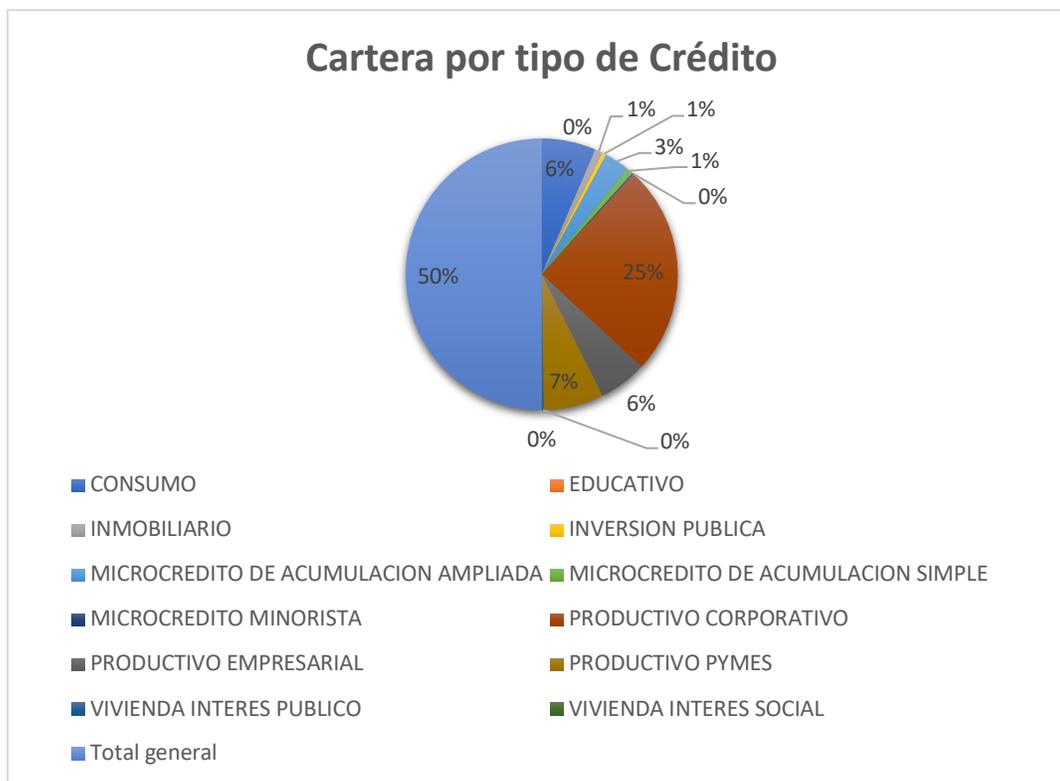
Alrededor del mundo, los bancos y cooperativas son responsables de intermediar los excesos de dinero de unas personas hacia quienes necesitan crédito. De esta manera se mantiene una economía sana, pero lo más importante es que se crea un ambiente de confianza entre las personas para seguir acumulando y así crear riqueza. (Chiriboga, 2010)

Según la legislación ecuatoriana, el sistema financiero está compuesto entidades reguladas por la Superintendencia de Bancos y regulado por la “Ley de Instituciones del Sistema Financiero”.

Para desarrollarse y crecer, las empresas solicitan créditos a los bancos y cooperativas, por lo que a noviembre de 2023 la cartera corporativa de la banca privada ascendió a USD 17,278.67 millones, un 26.61% menos respecto al mismo periodo del año pasado. en diciembre de 2022. En cuanto a la estructura de la cartera, en diciembre de 2023, la tasa de participación correspondiente al portafolio de consumo fue 50%, productivo corporativo 25%, productivo PYMES 7%, microempresas 7.75%, productividad 3.51%, educación 2.11 % y el consumo general fue del 1,54%, el comercio general el 0,77% y la vivienda pública 0,11%. (Superintendencia de Bancos, 2023), la información anterior se muestra en la Figura 2.

Figura 2

Distribución de la cartera en el país



Elaborado por: José Robayo M.

Fuente: Superintendencia de Bancos, noviembre 2023

La titularización como recurso para financiarse

Desde una perspectiva de financiación, el proceso de titularización ha demostrado ser una estrategia que, si se prepara y gestiona adecuadamente, puede beneficiar a la empresa que decida utilizarlo. (González, 2010)

La titularización, expuesta en su forma más simple, puede decirse que es una emisión de valores los cuales generan intereses, con el objetivo de permitir a los inversores aportar un valor destinado a realización de planes. La finalización de estos

planes y los flujos de capital generados garantizarán que los inversores recuperen el valor entregado. También cabe señalar que el importe pagadero al inversor en forma de intereses tiene un tipo de interés más bajo en comparación con los de las instituciones financieras. (González, 2010)

Cabe mencionar que la titularización es considerada como una fuente alternativa de financiamiento corporativo y ha revolucionado el mercado bursátil de varios países del mundo. Esta fuente alternativa de financiación supone una inversión real en recursos de capital obtenidos mediante la aportación de valores como contrapartida, contribuyendo a reducir los costos financieros de la organización y haciendo así más competitiva la economía. Por otro lado, los inversores en valores titulizados tienen el potencial de obtener rendimientos más altos que las instituciones financieras y tienen inversiones más diversificadas. (González, 2010)

Cuando una empresa realiza una titularización, los bancos no intervienen porque la empresa recibe financiación directa de los inversores.

En el país la titularización se desarrolló 25 años atrás, cuando la Ley de Mercado de Valores de 1998 con RO N° 367 ya presentaba los lineamientos para estructurar una titularización, pero se inició a mediados de 2002 con la emisión de los flujos de Mastercard. El 2003 se emitieron 2 titularizaciones, en 2004 la titularización fue ampliamente utilizada como mecanismo de financiamiento corporativo, en 2006 mediante el registro oficial N ° 215 se codificó la actual Ley del Mercado de Valores que han ido en franco crecimiento, la mayoría de las cuales han obtenido buenos resultados información que puede confirmarse mediante la información que se muestra en varios intercambios nacionales y en bolsa de valores.

En la Ley del Mercado de Valores de 2006 y la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Empresarial y Bursátil, publicada en el RO N°249. 20 de mayo de 2014 podemos encontrar la normativa alrededor de la titularización.

Por lo que la definición de titularización podemos encontrarla en el Art. 138 de la ley mencionada.

Es por ello que se puede decir que la titularización en nuestro país se ha convertido en una alternativa de financiarse a través del mercado bursátil, sin tomar en cuenta el sistema financiero para la financiación con préstamos bancarios que como se mencionó anteriormente mantiene altos intereses.

Por lo tanto, previo a la emisión y aprobación de una titularización, ésta deberá sustentarse con estudios financieros, posterior a esto, se deben elaborar prospectos de oferta pública con toda la información de la compañía y los valores, establecer al menos un mecanismo de garantía, también deberá contar una evaluación de riesgos y tener un administrador del fondo de inversión que será el agente de manejo de la titularización.

A continuación, presentamos información tomada de la Bolsa de Quito que muestran las obligaciones negociadas en los últimos 6 años según la Tabla 2, en donde podemos ver cómo va en crecimiento el que las empresas recurran a esta práctica de financiación.

Tabla 2

Obligaciones emitidas

 EMISIONES DE OBLIGACIONES POR AÑO					
2018		2019		2020	
Cuantía	Valor (miles \$)	Cuantía	Valor (miles \$)	Cuantía	Valor (miles \$)
119	\$1.148.690	110	\$ 1.321.074	112	\$ 1.124.785
2021		2022		2023	
Cuantía	Valor (miles \$)	Cuantía	Valor (miles \$)	Cuantía	Valor (miles \$)
100	\$ 1.151.338	128	\$ 1.677.757	145	\$ 1.536.578

Elaborado por: José Robayo M.

Fuente: <https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines-2/emisiones>**El mercado de Valores en el País**

La normativa indica lo que es y su significado, lo cual permite comprender que es un mercado que dirige recursos financieros a actividades de producción, con la negociación de valores en el mercado de bursátil y extrabursátiles.

El mercado de valores consiste en ofrecer, demandar y negociar valores que hayan sido inscritos por intermediarios autorizados en las bolsas y el Registro Especial Bursátil (REB) según la ley.

El mercado extrabursátil se refiere a valores generales u ordinarios en el marco de transacciones entre instituciones financieras e inversionistas sin intervención de casas de valores.

Las transacciones de valores realizadas por operadores de valores e inversionistas institucionales en las bolsas y fuera de ellas deben ser reportadas a la Superintendencia respectiva, para su tramitación y divulgación dentro del plazo que determine el órgano rector que para el caso es la Junta de Regulación según la ley.

Por tanto, el mercado de valores se define como el lugar al cual acuden los inversores para movilizar recursos financieros a corto y largo plazo.

La titularización en el país

Visto como una fuente de financiarse termina siendo una estrategia con posibilidades de generar grandes beneficios para las empresas que opten por tomarlo, siempre que sea elaborado, administrado y manejado de forma adecuada. (González, 2012)

Entonces la podemos explicar de forma sencilla, diciendo que es la manera de emitir valores mediante títulos que empresas las empresas realizan, estos originan intereses con el objetivo de permitir a los inversores aportar dinero para la realización de un plan. La finalización del plan y los flujos de capital los cuales genera valores garantizarán que los inversores sean recompensados por el valor entregado. También cabe señalar que el importe pagadero al inversor en forma de intereses tiene un tipo de interés más bajo en comparación con los intereses de las instituciones financieras.

Se señala que esta opción ha traído cambios revolucionarios en los mercados bursátiles del mundo, traspasando las fronteras nacionales y ha jugado un papel en el proceso de globalización de los mercados. Este proceso contribuyó a la transformación de la economía nacional en nuevas herramientas de negociación y al surgimiento de los mercados de valores siendo una opción más barata para acceder a capitales de inversión.

La financiación de dineros mediante mercado de valores, incentivadas por las

inversiones creadas en el proceso de titularización, están reduciendo gradualmente los gastos financieros de las economías cada vez más abiertas y competitiva.

Los inversores públicos o particulares, tienen la oportunidad de lograr mayores rendimientos y una mayor diversificación para mantener sus carteras. Además, se benefician todos los que participan en el proceso de titularización. Entonces se puede decir que la titularización es un medio importante para dejar de lado la intermediación financiera para obtener recursos a largo plazo.

La mayoría de las ocasiones, sobre todo en nuestro país, la titularización significa para las empresas la forma de financiarse mediante de la bolsa y no a través de la forma tradicional, es decir, mediante el sistema financiero resultado del alto costo financiero que los préstamos suelen generar.

La Titularización da la oportunidad de obtener recursos sin generar un endeudamiento adicional mejorando sus indicadores en balances.

La titularización en el Ecuador ha vivido un tiempo creciente a partir del 2004 al 2011, sin embargo, a partir del año 2012 hasta el 2017 existe un decrecimiento y a partir del 2018 hasta el 2023 el promedio de 12 emisiones anuales como lo indica la Tabla 3.

Tabla 3

Emisión de titularizaciones



TÍTULO	AÑO									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	3	8	13	10	24	29	31	33	21	19
TITULARIZACIONES	AÑO									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	13	6	4	4	13	13	11	11	10	15

Elaborado por: José Robayo M.

Fuente: Bolsa de Valores de Quito

Las regulaciones en el país están vigentes hace poco más de 20 años por la Ley del Mercado de Valores, creada en 1998 con RO N° 367, que estableció lineamientos para implementar el proceso de titularización la cual comenzó la titularización a partir de los flujos externos de MasterCard a mediados de 2002. En 2003 se emitieron 2 titularizaciones, y a partir del 2004 la titularización fue ampliamente utilizada por las empresas como una forma de financiarse, en 2006, mediante el RO N° 215 se codificó la actual ley del mercado de valores y a partir de esta publicación se titularizaron 200 ocasiones, logrando una alta proporción de buenos resultados, esta información se puede confirmar con estadísticas de las 2 bolsas de valores del país.

De manera gráfica la titularización la podemos evidenciar como indica la Figura 3.

Figura 3

Esquema de la titularización

**Elaborado por:** José Robayo M.**Fuente:** Fiducia

De las leyes antes mencionadas podemos obtener a los partícipes del proceso de titularización, las cuales al respecto señalan que para la existencia de este método deben intervenir estas partes:

- Originador
- Agente de Manejo
- Patrimonio de propósito exclusivo
- Inversionistas
- Comité de Vigilancia

Solamente mediante fideicomisos mercantiles se puede realizar las titularizaciones.

Además, cabe señalar que dichos activos o los flujos generadores no están sujetos a gravámenes, restricciones de propiedad, prohibiciones de transferencia, suspensión o condiciones de liberación de ningún tipo y no deben estar con pagos pendientes de impuestos, tasas o contribuciones.

Con lo expresado podrán elaborarse titularizaciones partiendo de los siguientes activos:

- Valores que representen deuda pública;
- Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
- Cartera de crédito;
- Inmuebles;
- Bienes o derechos existentes los que generen flujos futuros
- Derechos de cobro sobre ventas futuras y,
- Proyectos destinados a generar flujos.

A pesar de lo mencionado, la Junta de Regulación puede autorizar la estructuración de otros adicionales a los antes señalados.

En consecuencia, las titulaciones deben estar respaldadas por estudios de mercado y prospectos, mantenerse mecanismos de garantía, utilizar una administradora de fondos quien manejará la titularización y deberá contar con calificación de riesgo.

Ley de Mercado de Valores dicta cuales son los títulos valores que están permitidos emitirse y que pueden encontrarse en el Art.147 y que se muestran a continuación.

- Valores de contenido crediticio

- Valores de participación y,
- Valores mixtos

Independientemente del título emitido, si no existieran los flujos necesarios para cumplir los pagos, los emisores deberán cubrir las pérdidas que puedan producirse.

Sea cual sea la titularización el valor máximo a emitir se determinará apegado a las normas generales de la Junta de Regulación.

Las empresas al desenvolverse en un mercado competitivo, es importante promover nuevas formas de financiamiento que les permitan tener una ventaja competitiva que fortalezca su posicionamiento y concretar su crecimiento, esta nos permite emitir valores respaldados en un patrimonio autónomo, y está siendo utilizada gradualmente por diversos emisores en el medio ecuatoriano. Debido a esta necesidad mantener el negocio en marcha y de un crecimiento de mercado, surgen nuevas posibilidades para obtener recursos que dejen a la empresa alcanzar sus objetivos. Estas alternativas se pueden encontrar en el mercado de valores y son alternativas innovadoras, sencillas y asequibles. Por lo tanto, los costos para asegurar mejores beneficios para la empresa emisora y los inversionistas deben demostrarse realizando un análisis comparativo de los costos y retornos de la titularización vs el sistema bancario.

(Navarrete, 2012)

La titularización tiene algunas ventajas sobre otras maneras de financiación y dependiendo del tamaño de los activos titulizados y de si el tamaño es propicio para las operaciones y la expansión, estos beneficios serán positivos.

Entre las ventajas está que se obtiene un financiamiento con un interés más bajo del que se pagan en los bancos.

Otro beneficio de la titularización a tomarse en cuenta es que permite obtener financiación sin deuda adicional. Esta opción puede ser beneficiosa si la empresa no quiere mostrar más deuda en su balance, o si la empresa tiene obligaciones contractuales que le impiden obtener nuevo crédito sin el permiso previo de los acreedores de la financiación anterior.

Por otro lado, entre las principales desventajas que la titularización tiene podemos nombrar:

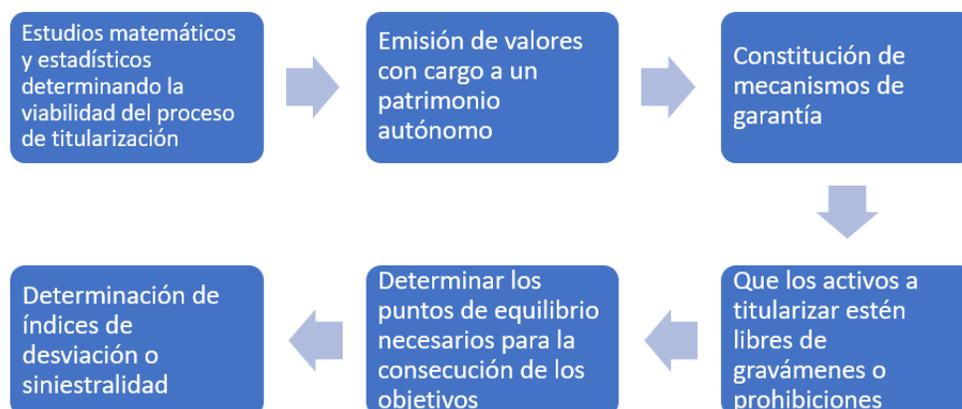
- Complejidad de las transacciones y requisitos organizativos, al requerir un equipo multidisciplinario para la implementación, lo que requiere valores adicionales en los que incurrir por la emisión.
- Las regulaciones de los últimos años, pero con mayor presencia desde 2015, ha creado limitaciones y ha detallado nuevos compromisos en la estructura del proceso, creando un aspecto más que debe tenerse en cuenta en el largo proceso de titularización.
- Si se titulariza una cartera pequeña, los gastos fijos llegarían a ser demasiado altos, causando lo opuesto a los beneficios que el proceso puede lograr.

Estructuración de la Titularización

El proceso de estructuración se refleja en la Figura 4 mostrada a continuación:

Figura 4

Proceso de estructuración

**Elaborado por:** José Robayo M.**Fuente:** Ley de Mercado de Valores**Clases de Titularización**

Según la normativa vigente se señala específicamente las siguientes clases de titularización:

- Titularización de cartera
- De inmuebles
- De proyectos inmobiliarios
- De derechos existentes o proyectos generadores de flujos
- De derechos de cobro sobre ventas futuras

A continuación, se desarrollará a cerca de titularizar flujos de fondos.

Titularización de flujos de fondos

Para el caso de flujos futuros de fondos los cálculos deben estar basados en información histórica de las empresas de un periodo de los últimos tres años al menos y proyectados al menos otros tres, según corresponda, por el plazo y la vigencia de los valores a emitirse.

Cuando los proyectos no cumplan con la información histórica mencionada, se considerará el desenvolvimiento financiero y económico proyectado de acuerdo a los estudios de estructuración.

De ninguna forma, el valor emitido no debe sobrepasar el 90% del valor presente de los flujos requeridos, traídos a valor presente con una tasa no inferior a la tasa activa efectiva referencial para el segmento productivo corporativo emitida por el BCE, de la semana anterior al cálculo, esta tasa tendrá vigencia de hasta 30 días.

Para titularización de flujos futuros de fondos de bienes que aún no existan, el porcentaje no excederá del 50% con la misma tasa antes mencionada.

Costos provenientes del proceso de Titularización

En la parte inferior se ha realizado unos cuadros de costos en base a consultas realizadas en diferentes procesos fiduciarios de lo cual se ha elaborado la Tabla 4 mostrando los costos.

Tabla 4

Valores iniciales a incurrir en una titularización

N°	Detalle	Rango en Porcentaje (del monto de la titularización)
1	Estructuración Legal	0.50% al 0,75%
2	Estructuración Financiera	0.50% al 0,75%
3	Colocación de Valores en el Mercado Bursátil	0.45% al 1,00%
4	Comisión Casa de Valores	0,09%
5	Calificación de Riesgo	0.05% - 0.10%
6	Agente de Manejo	0.50% - 1.50%
7	Depósito Centralizado	0,05%
8	Gastos Legales	0.06%
9	Inscripción en el mercado de Valores	0.01%
10	Inscripción en la Bolsa de Valores	0.18%

Elaborado por: José Robayo M.

Fuente: Prospectos de la Bolsa de Valores Quito

Por lo que según estos porcentajes en promedio una emisión de 6 millones de dólares incurriría en un costo entre \$143.400,00 y \$269.400,00 dependiendo de los porcentajes, estos costos incrementan proporcionalmente al monto a emitir.

Las empresas que más titularizaron en Ecuador

En el país en los últimos 10 años se han emitido 105 titularizaciones de las cuales 64 lo han emitido las siguientes 15 empresas de sectores como el automotriz, Instituciones financieras, línea blanca y factoring; así mismo las formas más utilizadas son la de cartera y la de flujos como se muestran en las siguientes tablas:

Tabla 5

Empresas con mayor cantidad de emisiones

EMPRESA	TITULARIZACIONES
AUTOMOTRIZ AMAZONAS	2
CARTIMEX	2
CFN	2
FACTORPLUS	2
IMPORTADORA TOMBAMBA	2
MUTUALISTA AZUAY	2
BANCO PACIFICO	3
INSOTEC	3
COMERCIAL COMANDATO	4
CTH	5
BANCO PICHINCHA	6
MARCIMEX	6
MUTUALISTA PICHINCHA	6
NOVACREDIT	6
IIASA CATERPILAR	13
TOTAL	64

Elaborado por: José Robayo M.**Fuente:** Bolsa de Valores Quito**Tabla 6**

Tipos de titularización más utilizados

TIPO DE TITULARIZACION	CANTIDAD
CARTERA	79
FLUJOS	26

Elaborado por: José Robayo M.**Fuente:** Bolsa de Valores Quito

Los montos emitidos durante este tiempo son como se muestran en la tabla 7 a continuación:

Tabla 7

Empresas con mayor emisión en dólares

Etiquetas de fila	Suma de Suma de (miles \$)
BANCO RUMIÑAHUI	\$ 41.700,00
PROYECTO ELECTRICO SABANILLA	\$ 44.600,00
MUTUALISTA AZUAY	\$ 44.898,00
COMERCIAL COMANDATO	\$ 45.000,00
AUTOMOTRIZ AMAZONAS	\$ 50.000,00
FIMUPI	\$ 50.000,00
MARCIMEX	\$ 58.000,00
PROCREDIT	\$ 70.000,00
RETAIL	\$ 70.000,00
IIASA CATERPILAR	\$ 74.920,00
NAIQ-METRO DE QUITO	\$ 80.000,00
CTH	\$ 87.700,00
CFN	\$ 134.000,00
BANCO PACIFICO	\$ 209.442,00
MUTUALISTA PICHINCHA	\$ 283.346,00
BANCO PICHINCHA	\$ 602.344,86
Total	\$ 1.945.950,86

Elaborado por: José Robayo M.**Fuente:** Bolsa de Valores Quito

METODOLOGÍA Y DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

La Titularización y el movimiento en Estados Financieros

Desde el punto de vista del análisis financiero, la titularización es muy positiva porque si bien los préstamos bancarios aumentan los pasivos, la titularización ayuda a prevenir el aumento de los pasivos y crea una estructura más estable.

Los estados financieros de una empresa se reflejan utilizando sus cuentas de activos, pasivos y patrimonio, utilizando los métodos de ecuaciones contables estas cuentas deben estar equilibradas, la tabla 8 nos muestra el movimiento de la titularización.

Tabla 8

Estado de Situación de una empresa

Empresa de Servicios Médicos Ambulatorios

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre del 2023

ACTIVOS		PASIVOS	
Efectivo y Equivalentes del Efectivo	\$ 5.000,00	Cuentas por Pagar	\$ 9.100,00
Cuentas por Cobrar	\$ 8.500,00		
Propiedad Planta y Equipo	\$ 20.600,00		
		PATRIMONIO	
		Capital Social	\$ 25.000,00
Total Activos	\$ 34.100,00	Total Pasivo más Patrimonio	\$ 34.100,00

Elaborado por: José Robayo M.

Si una empresa necesita liquidez obtiene fondos de diferentes formas. La primera es aumentar los pasivos pidiendo prestado a instituciones financieras. Esto da como resultado un aumento en sus activos, así como un aumento en sus pasivos visto en la tabla 9.

Tabla 9

Estado de Situación con endeudamiento financiero

Empresa de Servicios Médicos Ambulatorios

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre del 2023

ACTIVOS		PASIVOS	
Efectivo y Equivalentes del Efectivo	\$ 15.500,00	Cuentas por Pagar	\$ 9.100,00
Cuentas por Cobrar	\$ 8.500,00	Obligaciones Largo Plazo IFI's	\$ 10.500,00
Propiedad Planta y Equipo	\$ 20.600,00		
		PATRIMONIO	
		Capital Social	\$ 25.000,00
Total Activos	\$ 44.600,00	Total Pasivo más Patrimonio	\$ 44.600,00

Elaborado por: José Robayo M.

El incremento del activo y el pasivo también ocurre si la empresa decide, incurrir en obligaciones, usando el mercado bursátil, se obtiene flujo de financiamiento, incrementa el activo en Efectivo y sus Equivalentes y a la vez origina un pasivo, señalado en la tabla 10.

Tabla 10

Estado de Situación con emisión de obligaciones

Empresa de Servicios Médicos Ambulatorios

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre del 2023

ACTIVOS		PASIVOS	
Efectivo y Equivalentes del Efectivo	\$ 16.100,00	Cuentas por Pagar	\$ 9.100,00
Cuentas por Cobrar	\$ 8.500,00	Obligaciones con Terceros	\$ 11.100,00
Propiedad Planta y Equipo	\$ 20.600,00		
		PATRIMONIO	
		Capital Social	\$ 25.000,00
Total Activos	\$ 45.200,00	Total Pasivo más Patrimonial	\$ 45.200,00

Elaborado por: José Robayo M.

Otra manera es aumentar el capital, es decir, los accionistas entregan bienes monetarios aumentando el activo y como contracuenta el patrimonio registrando los valores como aporte para futuras capitalizaciones hasta legalizar el incremento o directamente al capital social, lo mostramos en la tabla 11.

Tabla 11

Estado de Situación con aporte de socios

Empresa de Servicios Médicos Ambulatorios

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre del 2023

ACTIVOS		PASIVOS	
Efectivo y Equivalentes del Efectivo	\$ 16.100,00	Cuentas por Pagar	\$ 9.100,00
Cuentas por Cobrar	\$ 8.500,00		
Propiedad Planta y Equipo	\$ 20.600,00		
		PATRIMONIO	
		Capital Social	\$ 25.000,00
		Aporte futuras capitalizaciones	\$ 11.100,00
Total Activos	\$ 45.200,00	Total Pasivo más Patrimonio	\$ 45.200,00

Elaborado por: José Robayo M.

Por el contrario, cuando titulizamos valores todo el movimiento obviamente afecta solo el lado de los activos, ni los pasivos y el patrimonio se ven afectados de ninguna manera y por lo tanto la estructura financiera no cambia ni se debilita. Una empresa transfiere un activo de una cuenta a otra.

En una titularización de cartera de cuentas por cobrar al pasar por el proceso de titularización, el impacto en los estados financieros según la tabla 12.

Tabla 12

Estado de Situación al generar una titularización

Empresa de Servicios Médicos Ambulatorios

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre del 2023

ACTIVOS		PASIVOS	
Efectivo y Equivalentes del Efecti	\$ 5.000,00	Cuentas por Pagar	\$ 9.100,00
Cuentas por Cobrar	\$ 4.500,00		
Propiedad Planta y Equipo	\$ 20.600,00		
Derechos Fiduciarios	\$ 4.000,00		
		PATRIMONIO	
		Capital Social	\$ 25.000,00
Total Activos	\$ 34.100,00	Total Pasivo más Patrimonio	\$ 34.100,00

Elaborado por: José Robayo M.

Y en el momento que la compañía emite los títulos al mercado los derechos fiduciarios se convierten en dinero, por esta razón el lado del balance que tienen movimiento es el del activo como se indica en la tabla 13.

Tabla 13

Estado Situación cuando recibe recursos al titularizar valores

Empresa de Servicios Médicos Ambulatorios

Estado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre del 2023

ACTIVOS		PASIVOS	
Efectivo y Equivalentes del Efecti	\$ 7.000,00	Cuentas por Pagar	\$ 9.100,00
Cuentas por Cobrar	\$ 4.500,00		
Propiedad Planta y Equipo	\$ 20.600,00		
Derechos Fiduciarios	\$ 2.000,00		
		PATRIMONIO	
		Capital Social	\$ 25.000,00
Total Activos	\$ 34.100,00	Total Pasivo más Patrimonio	\$ 34.100,00

Elaborado por: José Robayo M.

Por eso la titulación es tan importante y beneficiosa para las empresas, porque no afecta al balance, al contrario, lo mejora, porque no crea apalancamiento financiero, sino que crea el uso de recursos que se mantienen en activos.

Los índices se mantienen fuertes e incluso puede mejorar sin que la empresa incurra en deudas ni requiera contribuciones de los socios.

Información Tributaria de la Titularización

Todo lo referente a transferencia de activos al patrimonio autónomo, sin considerar su naturaleza y que tenga como este fin, son exentas de impuestos, y además de otros impuestos que generan la transferencia de estos bienes; además no sujetas del pago de impuestos de alcabalas, así como del impuesto a la utilidad en la compra – venta de predios urbanos.

El Artículo 9 de la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno vigente dispone:

“Exenciones. (Reformado por el Art. 10 de la Ley 2005-20, R.O. 148, 18-XI-2005; por el Art. 63 de la Ley s/n, R.O. 242-3S, 29-XII-2007; y, por el lit d) del num 1 del Art. 35 de la Ley s/n, R.O. 309-S, 21-VIII-2018) .- Para fines de la determinación y liquidación del impuesto a la renta, están exonerados exclusivamente los siguientes ingresos: (...) 15.- Los ingresos que obtengan los fideicomisos mercantiles, siempre que no desarrollen actividades empresariales u operen negocios en marcha, conforme la definición que al respecto establece el Art. 42.1 de esta Ley. Así mismo, se encontrarán exentos los ingresos obtenidos por los fondos de inversión y fondos complementarios. (...) De establecerse que estos fideicomisos mercantiles, fondos de inversión o fondos complementarios no cumplen con los requisitos arriba indicados, deberán tributar sin exoneración alguna”.

Aplicación de la Titularización Como Estrategia Para obtener Recursos

Con el fin de desarrollar esta tesis y validar la posibilidad y simplicidad del proceso de titularización, se seleccionó para implementar el modelo una empresa que opera en el sector de salud ecuatoriana, que se dedica a la prestación de servicios médicos ambulatorios y hospital del día.

Es así que se han tomado datos de los Estados Financieros al 31 de diciembre del 2023, al cual se ha aplicado análisis financiero, dejando ver índices positivos, pudiendo manifestar la existencia de una oportunidad de seguir expandiendo este negocio a través de un financiamiento a largo plazo, mediante la estructuración de un Fideicomiso de Titularización, el cual se elaborará bajo los requerimientos de la compañía y a sus flujos derivados de los ingresos.

Lo que dará paso a que los montos obtenidos de los inversionistas se ubiquen de forma directa en la compañía dejando de lado intermediarios, ofreciendo una tasa de interés que conviene al inversor, y a la empresa que recibe los recursos ya que esta tasa es más baja que la de un banco.

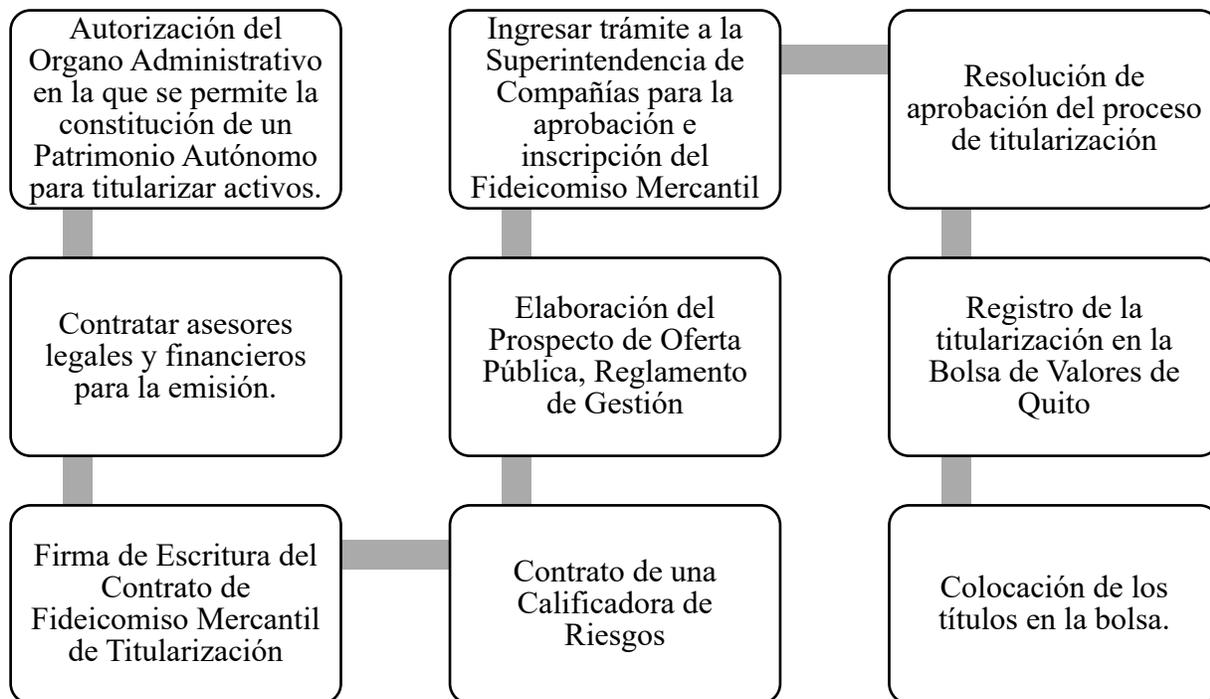
Se presentará también el Estado de Pérdidas y Ganancias proyectado para el periodo 2024-2029 determinando que la mejor opción para cumplir con metas de crecimiento es a través de la titularización. Sustentando el problema planteado en la parte inicial.

Para realizar el ejercicio se plantea un requerimiento de \$6.000.000,00 aplicando una titularización de flujos futuros derivados de ingresos.

A continuación, los pasos que se deben cumplir para llevar a cabo la titularización se muestran en la Figura 5.

Figura 5

Proceso de titularización



Elaborado por: José Robayo M.

Fuente: Bolsa de Valores Quito

Datos de la compañía originadora

Constituye la carta de presentación de la empresa para los inversionistas por lo que es de una importancia relevante y debe contener:

- Razón Social y constitución.
- Objeto social.
- Actividad económica de la empresa, productos o servicios que entrega, contribución en el mercado y la expectativa a obtener.
- Cuál será el fin al que serán destinados los recursos obtenidos de la

titularización.

Análisis de los balances del emisor u originador de titularización

A continuación, presentamos el Balance General de la empresa que quiere realizar una titularización.

La titularización se realizará con base a flujos desprendidos de su capacidad de ventas que generan. En la tabla 14 se muestra su Balance General histórico con una fuente de 4 años.

Tabla 14

Balance General histórico y actual de la empresa

ACTIVOS	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>
Activos corrientes				
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 1.092.027,00	\$ 465.305,00	\$ 2.060.422,00	\$ 1.053.866,00
Inversiones financieras a valor razonable			\$ 320.000,00	\$ 352.933,00
Documentos y cuentas por cobrar				
Comerciales	\$ 1.101.478,00	\$ 1.275.599,00	\$ 1.281.945,00	\$ 1.277.093,00
Compañías relacionadas	\$ 27.909,00	\$ 37.307,00	\$ 436.962,00	\$ 72.794,00
Otras cuentas por cobrar	\$ 13.363,00	\$ 11.899,00	\$ 2.152,00	\$ 6.107,00
Inventario			\$ -	\$ 127.965,00
Impuestos por recuperar	\$ 601.581,00	\$ 782.832,00	\$ 213.943,00	\$ 404.006,00
Gastos pagados por anticipado	\$ 39.596,00	\$ 34.414,00	\$ 42.973,00	\$ 43.614,00
Otros activos corrientes	\$ 340.087,00	\$ 116.972,00	\$ 105.897,00	\$ 216.242,00
Total activos corrientes	\$ 3.216.042,00	\$ 2.724.328,00	\$ 4.464.294,00	\$ 3.554.620,00
Activos no corrientes				
Compañías relacionadas LP			\$ 599.404,00	\$ 487.500,00
Inversiones en acciones	\$ 2.940,00	\$ 356.747,00	\$ 320.857,00	\$ 289.958,00
Activos fijos	\$ 4.957.267,00	\$ 4.786.619,00	\$ 4.487.934,00	\$ 5.796.156,00
Activos intangibles	\$ 325.642,00	\$ 295.851,00	\$ 264.400,00	\$ 340.847,00
Activos por niif 16	\$ 2.173.969,00	\$ 2.381.473,00	\$ 2.335.082,00	\$ 5.927.304,00
Propiedades en Inversión		\$ 248.715,00	\$ 248.715,00	\$ 248.715,00
Activos por impuestos diferidos	\$ 27.744,00	\$ 63.259,00	\$ 196.667,00	\$ 255.292,00
Otros activos no corrientes	\$ 26.077,00	\$ 32.559,00	\$ 32.559,00	\$ 18.212,00
Total activos no corrientes	\$ 7.513.639,00	\$ 8.165.223,00	\$ 8.485.618,00	\$ 13.363.984,00
Total activos	\$ 10.729.681,00	\$ 10.889.551,00	\$ 12.949.912,00	\$ 16.918.604,00

PASIVOS Y PATRIMONIO	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>
PASIVOS				
Pasivos corrientes				
Obligaciones financieras	\$ 2.020.927,00	\$ 1.054.385,96	\$ 750.688,00	\$ 750.688,00
Documentos y cuentas por pagar				
Proveedores	\$ 2.676.455,00	\$ 2.293.214,86	\$ 1.152.308,00	\$ 1.575.493,00
Compañías relacionadas.	\$ 68.775,00	\$ 32.892,27	\$ -	\$ -
Pasivo por niif 16.	\$ 258.196,00	\$ 304.229,00	\$ 339.394,00	\$ 380.596,00
Impuestos por pagar	\$ 64.411,00	\$ 65.461,00	\$ 87.141,00	\$ 119.483,00
Obligaciones sociales	\$ 512.851,00	\$ 481.529,00	\$ 592.365,00	\$ 570.618,00
Anticipos recibidos	\$ 480.000,00	\$ 480.000,00	\$ 136.500,00	\$ 208.000,00
Provisiones	\$ 2.314,00	\$ 3.231,00	\$ 3.079,00	\$ 4.319,00
Total pasivos corrientes	\$ 6.083.929,00	\$ 4.714.943,09	\$ 3.061.475,00	\$ 3.609.197,00
Pasivos no corrientes				
Obligaciones financieras	\$ 297.688,00	\$ 1.367.032,18	\$ 4.875.000,00	\$ 4.125.000,00
Compañías relacionadas largo plazo	\$ 369.495,00	\$ 690.608,73	\$ -	\$ -
Pasivo por niif 16	\$ 2.102.508,00	\$ 2.236.865,00	\$ 2.233.754,00	\$ 5.960.752,00
Beneficios a empleados	\$ 944.830,00	\$ 1.103.867,00	\$ 1.187.345,00	\$ 1.380.955,00
Anticipos recibidos LP	\$ 420.000,00	\$ 20.000,00	\$ -	\$ -
Total pasivos no corrientes	\$ 4.134.521,00	\$ 5.418.372,91	\$ 8.296.099,00	\$ 11.466.707,00
Total pasivos	\$ 10.218.450,00	\$ 10.133.316,00	\$ 11.357.573,40	\$ 15.075.904,00
PATRIMONIO				
Capital social	\$ 621.000,00	\$ 621.000,00	\$ 621.000,00	\$ 621.000,00
Aporte para futuras capitalizaciones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Reserva legal	\$ 71.528,00	\$ 91.374,00	\$ 156.234,00	\$ 156.234,00
Resultados acumulados	\$ -181.297,00	\$ 43.861,00	\$ 815.105,00	\$ 1.065.466,00
Total patrimonio	\$ 511.231,00	\$ 756.235,00	\$ 1.592.339,00	\$ 1.842.700,00
Total pasivos y patrimonio	\$ 10.729.681,00	\$ 10.889.551,00	\$ 12.949.912,40	\$ 16.918.604,00

Elaborado por: José Robayo M.

Fuente: Superintendencia de Compañías

En la tabla 15 se muestra el análisis horizontal y vertical realizado en base a las cifras descritas en la tabla 14.

Tabla 15

Análisis Vertical y Horizontal del Balance General histórico y actual de la empresa

ACTIVOS	ANALISIS VETICAL				ANALISIS HORIZONTAL		
	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>
Activos corrientes							
Efectivo y equivalentes de efectivo	10,18%	4,27%	15,91%	6,23%	-134,69%	77,42%	-95,51%
Inversiones financieras a valor razonable	0,00%	0,00%	2,47%	2,09%	0,00%	100,00%	9,33%
Documentos y cuentas por cobrar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%			
Comerciales	10,27%	11,71%	9,90%	7,55%	13,65%	0,50%	-0,38%
Compañías relacionadas	0,26%	0,34%	3,37%	0,43%	25,19%	91,46%	-500,27%
Otras cuentas por cobrar	0,12%	0,11%	0,02%	0,04%	-12,30%	-452,93%	64,76%
Inventario	0,00%	0,00%	0,00%	0,76%	0,00%	0,00%	100,00%
Impuestos por recuperar	5,61%	7,19%	1,65%	2,39%	23,15%	-265,91%	47,04%
Gastos pagados por anticipado	0,37%	0,32%	0,33%	0,26%	-15,06%	19,92%	1,47%
Otros activos corrientes	3,17%	1,07%	0,82%	1,28%	-190,74%	-10,46%	51,03%
Total activos corrientes	29,97%	25,02%	34,47%	21,01%	-18,05%	38,98%	-25,59%
Activos no corrientes							
Compañías relacionadas LP	0,00%	0,00%	4,63%	2,88%	0,00%	100,00%	-22,95%
Inversiones en acciones	0,03%	3,28%	2,48%	1,71%	99,18%	-11,19%	-10,66%
Activos fijos	46,20%	43,96%	34,66%	34,26%	-3,57%	-6,66%	22,57%
Activos intangibles	3,03%	2,72%	2,04%	2,01%	-10,07%	-11,90%	22,43%
Activos por niif 16	20,26%	21,87%	18,03%	35,03%	8,71%	-1,99%	60,60%
Propiedades en Inversión	0,00%	2,28%	1,92%	1,47%	100,00%	0,00%	0,00%
Activos por impuestos diferidos	0,26%	0,58%	1,52%	1,51%	56,14%	67,83%	22,96%
Otros activos no corrientes	0,24%	0,30%	0,25%	0,11%	19,91%	0,00%	-78,78%
Total activos no corrientes	70,03%	74,98%	65,53%	78,99%	7,98%	3,78%	36,50%
Total activos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	1,47%	15,91%	23,46%

PASIVOS Y PATRIMONIO	ANALISIS VERTICAL				ANALISIS HORIZONTAL		
	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>
PASIVOS							
Pasivos corrientes							
Obligaciones financieras	18,83%	9,68%	5,80%	4,44%	-91,67%	-40,46%	0,00%
Documentos y cuentas por pagar							
Proveedores	24,94%	21,06%	8,90%	9,31%	-16,71%	-99,01%	26,86%
Compañías relacionadas.	0,64%	0,30%	0,00%	0,00%	-109,09%	-100,00%	0,00%
Pasivo por niif 16.	2,41%	2,79%	2,62%	2,25%	15,13%	10,36%	10,83%
Impuestos por pagar	0,60%	0,60%	0,67%	0,71%	1,60%	24,88%	27,07%
Obligaciones sociales	4,78%	4,42%	4,57%	3,37%	-6,50%	18,71%	-3,81%
Anticipos recibidos	4,47%	4,41%	1,05%	1,23%	0,00%	-251,65%	34,38%
Provisiones	0,02%	0,03%	0,02%	0,03%	28,38%	-4,94%	28,71%
Total pasivos corrientes	56,70%	43,30%	23,64%	21,33%	-29,04%	-54,01%	15,18%
Pasivos no corrientes							
Obligaciones financieras	2,77%	12,55%	37,65%	24,38%	78,22%	71,96%	-18,18%
Compañías relacionadas largo plazo	3,44%	6,34%	0,00%	0,00%	46,50%	-100,00%	0,00%
Pasivo por niif 16	19,60%	20,54%	17,25%	35,23%	6,01%	-0,14%	62,53%
Beneficios a empleados	8,81%	10,14%	9,17%	8,16%	14,41%	7,03%	14,02%
Anticipos recibidos LP	3,91%	0,18%	0,00%	0,00%	-2000,00%	-100,00%	0,00%
Total pasivos no corrientes	38,53%	49,76%	64,06%	67,78%	23,69%	34,69%	27,65%
Total pasivos	95,24%	93,06%	87,70%	89,11%	-0,84%	10,78%	24,66%
PATRIMONIO							
Capital social	5,79%	5,70%	4,80%	3,67%	0,00%	0,00%	0,00%
Aporte para futuras capitalizaciones	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%			
Reserva legal	0,67%	0,84%	1,21%	0,92%	21,72%	41,51%	0,00%
Resultados acumulados	-1,69%	0,40%	6,29%	6,30%	513,34%	94,62%	23,50%
Total patrimonio	4,76%	6,94%	12,30%	10,89%	32,40%	52,51%	13,59%
Total pasivos y patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	1,47%	15,91%	23,46%

Elaborado por: José Robayo M.

Fuente: Superintendencia de Compañías

Los resultados del análisis vertical en la Tabla 16 indican que:

- Sus activos corrientes se han mantenido por arriba del 21% con respecto al total de activos.
- Los pasivos totales representan en promedio el 91% en relación el activo total lo que significa que el apalancamiento es principalmente con pasivos por deudas a proveedores y con Instituciones bancarias.

Del análisis horizontal de la empresa derivado de la Tabla 15 se desprende que:

- Los activos para el año 2023 ha disminuido todos sus corrientes mientras que su no corriente ha incrementado.
- En sus pasivos corrientes existe un incremento en varios grupos de cuentas motivando la presente ejecución de la titularización.

En la tabla 16 se presenta el Estado de Pérdidas y Ganancias de igual manera de 4 años los que evidencian los siguientes datos:

Tabla 16

Estado de pérdidas y ganancias actual y de hace 3 años de la empresa.

	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>
Ingresos por servicios	12.651.367	17.718.730	19.970.184	23.905.829
Costo de los servicios	(11.053.978)	(14.162.715)	(15.040.243)	(18.065.194)
Utilidad bruta	1.597.389	3.556.015	4.929.941	5.840.635
Gasto de administración	(1.854.036)	(2.433.637)	(2.429.162)	(3.082.414)
Gasto de ventas	(120.358)	(162.271)	(328.723)	(447.477)
Otros ingresos (gastos), neto	(569)	(188.413)	(515.168)	(710.906)
Utilidad operacional	(377.574)	771.694	1.656.888	1.599.838
Gastos financieros	(172.593)	(208.320)	(552.590)	(471.841)
Gastos por niif 16	(166.160)	(242.905)	(256.157)	(521.921)
Gastos por JP y DH	(30.091)	(29.573)	(33.779)	(57.160)
Utilidad o Pérdida antes de impuesto a la renta	(746.418)	290.896	814.362	548.916
Impuesto a la renta	-	(92.439)	(122.516)	(312.620)
Reserva legal	-	(19.846)		
Utilidad o Pérdida neta del año	(746.418)	178.611	691.846	236.296
Otros resultados integrales				
Partidas que no se reclasifican posteriormente al resultado del ejercicio:				
Ganancia actuariales	82.520	46.232	144.256	46.605
Utilidad neta y resultado integral del año	(663.899)	224.843	836.102	282.901

Elaborado por: José Robayo M.**Fuente:** Superintendencia de Compañías

En la tabla 17 se muestra el análisis horizontal y vertical realizado en base a las la tabla 16.

Tabla 17

Análisis Financiero Vertical y Horizontal del Estado de Pérdidas y Ganancias

Estado de Resultados Integrales	ANALISIS VETICAL				ANALISIS HORIZONTAL		
	2020	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Ingresos por servicios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%			
Costo de los servicios	-87,37%	-79,93%	-75,31%	-75,57%	28,12%	6,20%	20,11%
Utilidad bruta	12,63%	20,07%	24,69%	24,43%	122,61%	38,64%	18,47%
Gasto de administración	-14,65%	-13,73%	-12,16%	-12,89%	31,26%	-0,18%	26,89%
Gasto de ventas	-0,95%	-0,92%	-1,65%	-1,87%	34,82%	102,58%	36,13%
Otros ingresos (gastos), neto	0,00%	-1,06%	-2,58%	-2,97%	33013,01%	173,42%	37,99%
Utilidad operacional	-2,98%	4,36%	8,30%	6,69%	-304,38%	114,71%	-3,44%
Gastos financieros	-1,36%	-1,18%	-2,77%	-1,97%	20,70%	165,26%	-14,61%
Gastos por niif 16	-1,31%	-1,37%	-1,28%	-2,18%	46,19%	5,46%	103,75%
Gastos por JP y DH	-0,24%	-0,17%	-0,17%	-0,24%	-1,72%	14,22%	69,22%
Utilidad o Pérdida antes de impuesto a l	-5,90%	1,64%	4,08%	2,30%	-138,97%	179,95%	-32,60%
Impuesto a la renta	0,00%	-0,52%	-0,61%	-1,31%	100,00%	32,54%	155,17%
Reserva legal	0,00%	-0,11%	0,00%	0,00%	100,00%	-100,00%	0,00%
Utilidad o Pérdida neta del año	-5,90%	1,01%	3,46%	0,99%	-123,93%	287,35%	-65,85%
Otros resultados integrales							
Partidas que no se reclasifican posteriormente al resultado del ejercicio:							
Ganancia actuariales	0,65%	0,26%	0,72%	0,19%	-43,97%	212,03%	-67,69%
Utilidad neta y resultado integral de	-5,25%	1,27%	4,19%	1,18%	-1,338671	2,7185992	-0,661643

Elaborado por: José Robayo M.

Podemos ver en la tabla 16 al 31 de diciembre del 2023 el total de ingresos de la compañía asciende a un total de USD 23.9 millones. El costo de ventas es de USD 18.06millones, financieramente con estas cifras se puede decir que el costo de ventas

corresponde al 75.57%, dejando un margen bruto de utilidad del 24.43%. Por otro lado, los gastos administrativos, de ventas y otros respecto a las ventas son un 17.74%.

Considerando el análisis horizontal en la Tabla 17, las ventas han tenido un incremento que varía año a año en el tiempo de análisis teniendo un promedio del 24.16%, y en el último año un 19.71%, llegando a ventas de USD 23.9 millones. El promedio de incremento en ventas ha hecho que la empresa recupere e incremente sus ingresos al doble comparado con el año inicial de análisis aún cuando fue un año atípico.

Con la información de los balances de las tablas 15 y 16 procederemos a colocar un análisis de indicadores financieros en la Tabla 18.

Tabla 18

Análisis de los indicadores financieros

INDICADORES FINANCIER	2020	2021	2022	2023
Liquidez				
Activo corriente / Pasivo corrie	\$ 0,53	\$ 0,58	\$ 1,46	\$ 0,98
Prueba ácida	\$ 0,53	\$ 0,58	\$ 1,46	\$ 0,95
Operación				
Crecimiento en ventas	0,00%	40,05%	12,71%	19,71%
Crecimiento activo	0,00%	-3,57%	-6,66%	22,57%
Ventas / Activo Fijo	\$ 2,55	\$ 3,70	\$ 4,45	\$ 4,12
Rentabilidad				
Margen bruto / ventas	12,63%	20,07%	24,69%	24,43%
Margen operativo / ventas	-2,98%	4,36%	8,30%	6,69%
Margen neto / ventas	-5,25%	1,27%	4,19%	1,18%
ROA	-6,19%	2,06%	6,46%	1,67%
ROE	-129,86%	29,73%	52,51%	15,35%
EBITDA USD	223.993,06	1.267.657,00	2.351.060,00	2.395.819,50
Endeudamiento				
Pasivo / Activo total	95,24%	93,06%	87,70%	89,11%
Pasivo / Patrimonio	1999%	1340%	713%	818%
Pasivo / Ventas	80,77%	57,19%	56,87%	63,06%
Deuda financiera / EBITDA	10,35	1,91	2,39	2,04
Solvencia				
Patrimonio/Activo Total	4,76%	6,94%	12,30%	10,89%
Capital social / Activo total	5,79%	5,70%	4,80%	3,67%
Eficiencia				
Gastos operativos/Ventas	87,37%	79,93%	75,31%	75,57%
Actividad				
Rotación exc	0	28,59	31,48	26,62
Rotación proveedores	0	65,35	42,21	27,56

Elaborado por: José Robayo M.

Interpretaciones

Rentabilidad: El crecimiento de las ventas también se ve reflejado en el crecimiento del margen bruto. A diciembre del 2023 el margen fue de 24.43% y el año anterior fue 24.69%, este incremento está relacionado con: I) prestación de servicios adicionales a los ya existentes, así como de la inauguración de centros de servicios médicos ambulatorios y por lo tanto la captación de nuevos clientes, de la misma forma se ha manejado una política de precios acertada. II) Por

otro lado tenemos el cambio de estructura organizacional que ha sufrido la compañía lo que ha generado la creación de departamentos especializados en la parte comercial y marketing para el manejo adecuado de la creación de nuevas oportunidades para el negocio.

El EBITDA también muestra un crecimiento, en el año 2023 fue USD2.39 millones y de USD2.35 millones el año anterior. Todos estos dineros pueden ser utilizados para nuevas inversiones y crecimiento de la compañía como se ha evidenciado, así como para cubrir capital de trabajo como lo es el pago oportuno a sus acreedores.

Endeudamiento: Podemos empezar diciendo que para el tiempo en análisis 2020-2023, el índice se redujo de 95.24% a 89.11%. Esta disminución obedece al pago de deuda financiera (bancos) que se ha venido realizando, pero también al incremento en los activos adquiridos. La deuda que se mantiene está adquirida a largo plazo, de esta forma el retorno de las inversiones en activos fijos tendrá el suficiente tiempo para encontrar su equilibrio.

Al cierre del 2023, el resultado de dividir la Obligación Financiera/EBITDA resulta ser 2.03 veces, por lo que, sus deudas financieras pudieran pagarlas en poco más de 2 años con su flujo.

La empresa tiene un apalancamiento importante en proveedores, el índice de rotación muestra 27 días, pero en general el plazo determinado llega hasta los 45 días y en un unos pocos a más de 60 días.

Solvencia: El último tiempo ha sido de fortalecimiento en su patrimonio, en donde las utilidades han sido reinvertidas año tras año. A diciembre 2023, las utilidades acumuladas fueron USD 1.06 millones, lo que representa unas 24 veces en comparación al 2021 y 1.31 veces del

2022. A diciembre 2023, el patrimonio supera los USD1.8 millones. Al igual que los años anteriores los resultados del periodo actual serán invertidos y pasarán a resultados acumulados.

Monto máximo permitido a emitir en un proceso de titularización

Si los flujos financieros futuros de activos esperados se convierten en valores, el valor de ninguna forma excederá el 50% del valor descontado de los flujos y esta tasa no será menor a la activa referencial para el segmento corporativo publicada por el BCE, de tan solo 7 días antes a los cálculos correspondientes. La tasa calculada será válida por hasta treinta días. Un límite adicional es el valor de los bienes libres de impuestos del cual no irá más allá del 80%.

Se ha planteado un supuesto de crecimiento de las ventas moderado considerando el promedio de crecimiento que ha tenido la compañía durante los últimos 4 años analizados en EEFF. Las ventas aumentarán un 24 %, lo dicho se utilizará para proyectar los ingresos.

Para este efecto, se consideran que son flujos futuros los ingresos monetarios reportados por las localidades existentes de la compañía, mostrados en la Tabla 19.

Tabla 19

Valor permitido a ser titularizado

Año	Valor actual de los flujos en miles de USD		Tasa
	Periodo	Ingresos de PyG	11,12%
1	1 TRIM	\$ 7.115.412,45	\$6.930.299,78
1	2 TRIM	\$ 7.115.412,45	\$6.750.002,96
1	3 TRIM	\$ 7.115.412,45	\$6.574.396,68
1	4 TRIM	\$ 7.115.412,45	\$6.403.358,94
2	5 TRIM	\$ 8.834.214,22	\$7.743.327,63
2	6 TRIM	\$ 8.834.214,22	\$7.541.879,29
2	7 TRIM	\$ 8.834.214,22	\$7.345.671,77
2	8 TRIM	\$ 8.834.214,22	\$7.154.568,74
3	9 TRIM	\$10.968.210,40	\$8.651.735,81
3	10 TRIM	\$10.968.210,40	\$8.426.654,56
3	11 TRIM	\$10.968.210,40	\$8.207.428,97
3	12 TRIM	\$10.968.210,40	\$7.993.906,69
4	13 TRIM	\$13.617.695,52	\$9.666.713,85
4	14 TRIM	\$13.617.695,52	\$9.415.227,21
4	15 TRIM	\$13.617.695,52	\$9.170.283,17
4	16 TRIM	\$13.617.695,52	\$8.931.711,54
5	17 TRIM	\$16.907.191,28	\$10.800.764,01
5	18 TRIM	\$16.907.191,28	\$10.519.774,22
5	19 TRIM	\$16.907.191,28	\$10.246.094,59
5	20 TRIM	\$16.907.191,28	\$9.979.534,93
6	21 TRIM	\$20.991.298,91	\$12.067.855,21
6	22 TRIM	\$20.991.298,91	\$11.753.901,12
6	23 TRIM	\$20.991.298,91	\$11.448.114,77
6	24 TRIM	\$20.991.298,91	\$11.150.283,68
7	25 TRIM	\$26.061.965,14	\$13.483.595,18
7	26 TRIM	\$26.061.965,14	\$13.132.809,57
7	27 TRIM	\$26.061.965,14	\$12.791.149,90
7	28 TRIM	\$26.061.965,14	\$12.458.378,77
8	29 TRIM	\$32.357.503,46	\$15.065.422,61
8	30 TRIM	\$32.357.503,46	\$14.673.484,61
8	31 TRIM	\$32.357.503,46	\$14.291.743,15
8	32 TRIM	\$32.357.503,46	\$13.919.932,98
	TOTAL	\$ 547.413.965,49	\$324.690.006,87
	50% FLUJOS DESCONTADOS		\$162.345.003,44

Elaborado por: José Robayo M.

Aplicando esta metodología todo lo que se percibe durante el año permite demostrar la existencia de capacidad de pago para el proceso de titularización. Para el ejemplo el 50% de los flujos asciende a USD162.34 millones

Gastos generados durante la aplicación

Los costos en los que se deberá incurrir para emitir una titularización que para el ejemplo será de \$6.000.000,00 en un periodo de 8 años lo mostramos en la Tabla 20:

Tabla 20

Valores Iniciales de titularizar

<u>Datos Generales</u>			
Monto a titularizar	\$ 6.000.000,00		
Plazo	8 años		
Tasa de Interés	7,50%		
Costos Iniciales	Mínimos	Promedio	Máximo
Estructuración Legal	\$ 30.000,00	\$ 37.500,00	\$ 45.000,00
Estructuración Financiera	\$ 30.000,00	\$ 37.500,00	\$ 45.000,00
Colocación de Valores en el Mercado Bursátil	\$ 27.000,00	\$ 43.500,00	\$ 60.000,00
Comisión Casa de Valores	\$ 5.400,00	\$ 5.400,00	\$ 5.400,00
Calificación de Riesgo	\$ 3.000,00	\$ 4.500,00	\$ 6.000,00
Agente de Manejo	\$ 30.000,00	\$ 60.000,00	\$ 90.000,00
Depósito Centralizado	\$ 3.000,00	\$ 3.000,00	\$ 3.000,00
Gastos Legales	\$ 3.600,00	\$ 3.600,00	\$ 3.600,00
Inscripción en el mercado de Valores	\$ 600,00	\$ 600,00	\$ 600,00
Inscripción en la Bolsa de Valores	\$ 10.800,00	\$ 10.800,00	\$ 10.800,00
TOTAL DE COSTOS INICIALES	\$ 143.400,00	\$ 206.400,00	\$ 269.400,00
Costos Iniciales	Mínimos	Promedio	Máximo
Estructuración Legal	0,50%	0,63%	0,75%
Estructuración Financiera	0,50%	0,63%	0,75%
Colocación de Valores en el Mercado Bursátil	0,45%	0,73%	1,00%
Comisión Casa de Valores	0,09%	0,09%	0,09%
Calificación de Riesgo	0,05%	0,08%	0,10%
Agente de Manejo	0,50%	1,00%	1,50%
Depósito Centralizado	0,05%	0,05%	0,05%
Gastos Legales	0,06%	0,06%	0,06%
Inscripción en el mercado de Valores	0,01%	0,01%	0,01%
Inscripción en la Bolsa de Valores	0,18%	0,18%	0,18%
TOTAL DE COSTOS INICIALES	2,39%	3,44%	4,49%

Elaborado por: José Robayo M.

Estos costos serán pagados por una sola vez al momento de ser emitida la titularización.

Por otra parte, durante el periodo de vigencia también deben considerarse gastos adicionales que generalmente se tiene cada mes, y la tabla 21 los enlista:

Tabla 21

Costos anuales titularización

<u>Datos Generales</u>				
Monto a titularizar	\$ 6.000.000,00			
Plazo	8 años			
Tasa de Interés	7,50%			
Costos mantenimiento anual	valor mensual	valor anual	Porcentaje	valor total
Administración del Fideicomiso	\$ 900,00	\$ 10.800,00	0,180%	\$ 86.400,00
Mantenimiento de títulos desmaterializados	\$ 60,00	\$ 720,00	0,012%	\$ 5.760,00
Mantenimiento del registro en la Bolsa de Va	\$ 60,00	\$ 720,00	0,012%	\$ 5.760,00
Auditoria Externa	\$ 1.200,00	\$ 14.400,00	0,240%	\$ 115.200,00
Agente Pagador de títulos	\$ 60,00	\$ 720,00	0,012%	\$ 5.760,00
Calificación de riesgo anual	\$ 180,00	\$ 2.160,00	0,036%	\$ 17.280,00
Mantenimiento en mercado de Valores	\$ 60,00	\$ 720,00	0,012%	\$ 5.760,00
TOTAL DE COSTOS MENSUALES	\$ 2.520,00	\$30.240,00	0,504%	\$241.920,00

Elaborado por: José Robayo M.

Una vez que se han cuantificado estos montos deducimos que el valor anual a desembolsar para emitir los valores titularizados equivale al 0.504% del valor a titularizar.

En resumen, los costos que se generan por titularización se muestran en la Tabla 22:

Tabla 22

Análisis de costos generados

<u>Datos Generales</u>		
Montos a titularizar	\$ 6.000.000,00	
Plazo	8	Años
Tasa de Interés	7,86%	
Resumen	valor	%
Valores Iniciales	\$ 206.400,00	3,440%
Costos de mantenimiento anual	\$ 30.240,00	0,504%
TOTAL DE COSTOS TITUARIZACION	\$ 236.640,00	3,944%

Elaborado por: José Robayo M.

Además de estos costos debemos considerar el gasto financiero a pagarse en cada trimestre tanto de capital como intereses, la tabla de pagos estaría conformada según la tabla 23:

Tabla 23

Amortización de la deuda por titularización

TITULARIZACION						
Año	Fecha	% Amortización del Capital	Cuota	Pago Capital	Pago Interés	Capital
						6.000.000,00
2024	A los 90 días	3,13%	305.400,00	187.500,00	117.900,00	5.812.500,00
2024	A los 180 días	3,13%	301.715,63	187.500,00	114.215,63	5.625.000,00
2024	A los 270 días	3,13%	298.031,25	187.500,00	110.531,25	5.437.500,00
2024	A los 360 días	3,13%	294.346,88	187.500,00	106.846,88	5.250.000,00
2025	A los 450 días	3,13%	290.662,50	187.500,00	103.162,50	5.062.500,00
2025	A los 540 días	3,13%	286.978,13	187.500,00	99.478,13	4.875.000,00
2025	A los 630 días	3,13%	283.293,75	187.500,00	95.793,75	4.687.500,00
2025	A los 720 días	3,13%	279.609,38	187.500,00	92.109,38	4.500.000,00
2026	A los 810 días	3,13%	275.925,00	187.500,00	88.425,00	4.312.500,00
2026	A los 900 días	3,13%	272.240,63	187.500,00	84.740,63	4.125.000,00
2026	A los 990 días	3,13%	268.556,25	187.500,00	81.056,25	3.937.500,00
2026	A los 1080 días	3,13%	264.871,88	187.500,00	77.371,88	3.750.000,00
2027	A los 1170 días	3,13%	261.187,50	187.500,00	73.687,50	3.562.500,00
2027	A los 1260 días	3,13%	257.503,13	187.500,00	70.003,13	3.375.000,00
2027	A los 1350 días	3,13%	253.818,75	187.500,00	66.318,75	3.187.500,00
2027	A los 1440 días	3,13%	250.134,38	187.500,00	62.634,38	3.000.000,00
2028	A los 1530 días	3,13%	246.450,00	187.500,00	58.950,00	2.812.500,00
2028	A los 1620 días	3,13%	242.765,63	187.500,00	55.265,63	2.625.000,00
2028	A los 1710 días	3,13%	239.081,25	187.500,00	51.581,25	2.437.500,00
2028	A los 1800 días	3,13%	235.396,88	187.500,00	47.896,88	2.250.000,00
2029	A los 1890 días	3,13%	231.712,50	187.500,00	44.212,50	2.062.500,00
2029	A los 1980 días	3,13%	228.028,13	187.500,00	40.528,13	1.875.000,00
2029	A los 2070 días	3,13%	224.343,75	187.500,00	36.843,75	1.687.500,00
2029	A los 2160 días	3,13%	220.659,38	187.500,00	33.159,38	1.500.000,00
2030	A los 2250 días	3,13%	216.975,00	187.500,00	29.475,00	1.312.500,00
2030	A los 2340 días	3,13%	213.290,63	187.500,00	25.790,63	1.125.000,00
2030	A los 2430 días	3,13%	209.606,25	187.500,00	22.106,25	937.500,00
2030	A los 2520 días	3,13%	205.921,88	187.500,00	18.421,88	750.000,00
2031	A los 2610 días	3,13%	202.237,50	187.500,00	14.737,50	562.500,00
2031	A los 2700 días	3,13%	198.553,13	187.500,00	11.053,13	375.000,00
2031	A los 2790 días	3,13%	194.868,75	187.500,00	7.368,75	187.500,00
2031	A los 2880 días	3,13%	191.184,38	187.500,00	3.684,38	-
TOTALES			7.945.350,00	6.000.000,00	1.945.350,00	

Elaborado por: José Robayo M.

Como se ha calculado el valor de intereses del ejercicio es \$1.945.350.00 valores a ser pagados al vencimiento de cada período.

A continuación, se muestra la relación entre la recaudación derivada de las ventas y los pagos de capital más interés por la propuesta de titularización según la tabla 24.

Tabla 24

Valor de financiamiento vs valor presente y de excedente de flujos

Año	Fecha	Cuota	Flujos a valor presente	Exceso en flujo	Valor presente/cuota
2024	A los 90 días	305.340,00	6.930.299,78	6.624.959,78	22,70
2024	A los 180 días	301.657,50	6.750.002,96	6.448.345,46	22,38
2024	A los 270 días	297.975,00	6.574.396,68	6.276.421,68	22,06
2024	A los 360 días	294.292,50	6.403.358,94	6.109.066,44	21,76
2025	A los 450 días	290.610,00	7.743.327,63	7.452.717,63	26,65
2025	A los 540 días	286.927,50	7.541.879,29	7.254.951,79	26,28
2025	A los 630 días	283.245,00	7.345.671,77	7.062.426,77	25,93
2025	A los 720 días	279.562,50	7.154.568,74	6.875.006,24	25,59
2026	A los 810 días	275.880,00	8.651.735,81	8.375.855,81	31,36
2026	A los 900 días	272.197,50	8.426.654,56	8.154.457,06	30,96
2026	A los 990 días	268.515,00	8.207.428,97	7.938.913,97	30,57
2026	A los 1080 días	264.832,50	7.993.906,69	7.729.074,19	30,18
2027	A los 1170 días	261.150,00	9.666.713,85	9.405.563,85	37,02
2027	A los 1260 días	257.467,50	9.415.227,21	9.157.759,71	36,57
2027	A los 1350 días	253.785,00	9.170.283,17	8.916.498,17	36,13
2027	A los 1440 días	250.102,50	8.931.711,54	8.681.609,04	35,71
2028	A los 1530 días	246.420,00	10.800.764,01	10.554.344,01	43,83
2028	A los 1620 días	242.737,50	10.519.774,22	10.277.036,72	43,34
2028	A los 1710 días	239.055,00	10.246.094,59	10.007.039,59	42,86
2028	A los 1800 días	235.372,50	9.979.534,93	9.744.162,43	42,40
2029	A los 1890 días	231.690,00	12.067.855,21	11.836.165,21	52,09
2029	A los 1980 días	228.007,50	11.753.901,12	11.525.893,62	51,55
2029	A los 2070 días	224.325,00	11.448.114,77	11.223.789,77	51,03
2029	A los 2160 días	220.642,50	11.150.283,68	10.929.641,18	50,54
2030	A los 2250 días	216.960,00	13.483.595,18	13.266.635,18	62,15
2030	A los 2340 días	213.277,50	13.132.809,57	12.919.532,07	61,58
2030	A los 2430 días	209.595,00	12.791.149,90	12.581.554,90	61,03
2030	A los 2520 días	205.912,50	12.458.378,77	12.252.466,27	60,50
2031	A los 2610 días	202.230,00	15.065.422,61	14.863.192,61	74,50
2031	A los 2700 días	198.547,50	14.673.484,61	14.474.937,11	73,90
2031	A los 2790 días	194.865,00	14.291.743,15	14.096.878,15	73,34
2031	A los 2880 días	191.182,50	13.919.932,98	13.728.750,48	72,81
Totales		7.944.360,00	324.690.006,87	316.745.646,87	

Elaborado por: José Robayo M.

La relación recaudación/pagos es lo suficientemente amplia para cumplir con las obligaciones que supone la tabla de amortización por titularización de flujos más toda la operación del negocio para mantenerlo en marcha durante el periodo planteado de vigencia de la deuda.

Mecanismo de garantías del proceso de titularización

En pro de prever los intereses de los posibles inversionistas, se considera como mecanismos de garantía el exceso de flujo de fondos bajo el cual el emisor traspasará al fideicomiso los cobros realizados en efectivo por las ventas mensuales equivalente a 3 veces el valor a pagar cada trimestre esto permitirá generar flujos para exceder el valor requerido para pagar de la deuda con los inversores.

Mientras esté vigente esta obligación, los flujos de fondos deben cubrirse y superar un mínimo de 1.5 veces el ÍNDICE DE DESVIACIÓN, que la norma requiere.

Comparativo entre titularización y un préstamo del sistema financiero

Como lo habíamos mencionado la forma tradicional de obtener financiamiento es por préstamos en el sistema financiero. De igual forma este tipo de crédito muchas veces implica pagar una cantidad alta de dinero debido a las tasas de interés, que varía según el tipo de crédito solicitado, es así que según la información publicada por el BCE a mayo de 2024 los tipos de interés del sector corporativo se evidencian en la tabla 25.

Tabla 25

Porcentajes de interés activos efectivos referenciales con vigencia a mayo 2024 emitidos por el BCE

Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial		Tasa Activa Efectiva Máxima	
para el segmento:	% anual	para el segmento:	% anual
Productivo Corporativo	11,12	Productivo Corporativo	12,14
Productivo Empresarial	11,96	Productivo Empresarial	12,93
Productivo PYMES	11,63	Productivo PYMES	12,11
Consumo	16,23	Consumo	16,77
Educativo	8,82	Educativo	9,5
Educativo Social	5,49	Educativo Social	7,5
Vivienda de Interés Público	4,98	Vivienda de Interés Público	4,99
Vivienda de Interés Social	4,98	Vivienda de Interés Social	4,99
Inmobiliario	10,32	Inmobiliario	11,5
Microcrédito Minorista	21,11	Microcrédito Minorista	28,23
Microcrédito de Acumulación Simple	21,92	Microcrédito de Acumulación Simple	24,89
Microcrédito de Acumulación Ampliada	19,49	Microcrédito de Acumulación Ampliada	22,05
Inversión Pública	8,39	Inversión Pública	9,33
OTRAS TASAS REFERENCIALES			
Tasa Pasiva Referencial	8,27	Tasa Legal	11,12
Tasa Activa Referencial	11,12	Tasa Máxima Convencional	12,14

Elaborado por: José Robayo M.

Fuente: Banco Central del Ecuador

Gasto financiero generado en base a un préstamo bancario

Considerando la información de la tabla 25, podemos calcular el gasto financiero de un crédito a través de un préstamo bancario, Los supuestos del ejercicio se presentan con datos en la tabla 26 y la amortización propuesta en la tabla 27.

Tabla 26

Información supuesta para un préstamo bancario

<u>Datos</u>		
Valor del préstamo	\$ 6.000.000,00	
Plazo	8	años
Tasa de Interés	11,12%	
Pago Trimestral capital fijo	\$ 187.500,00	
Hipoteca de bienes	Si	

Elaborado por: José Robayo M.

Tabla 27

Tablas de amortización de préstamo alemana y francesa (hipótesis de tasa sin reajuste)

Tabla de Amortización Alemana**Deudor:****Capital USD:**

6.000.000,00

Tasa interés anual:

11,12%

Plazo del préstamo en años

8

Número de pagos trimestrales:

4

No.	Fecha de pago	Saldo inicial	Pago Total	Capital	Interés	Saldo final
2024	A los 90 días	6.000.000,00	354.300,00	187.500,00	166.800,00	5.812.500,00
2024	A los 180 días	5.812.500,00	349.087,50	187.500,00	161.587,50	5.625.000,00
2024	A los 270 días	5.625.000,00	343.875,00	187.500,00	156.375,00	5.437.500,00
2024	A los 360 días	5.437.500,00	338.662,50	187.500,00	151.162,50	5.250.000,00
2025	A los 450 días	5.250.000,00	333.450,00	187.500,00	145.950,00	5.062.500,00
2025	A los 540 días	5.062.500,00	328.237,50	187.500,00	140.737,50	4.875.000,00
2025	A los 630 días	4.875.000,00	323.025,00	187.500,00	135.525,00	4.687.500,00
2025	A los 720 días	4.687.500,00	317.812,50	187.500,00	130.312,50	4.500.000,00
2026	A los 810 días	4.500.000,00	312.600,00	187.500,00	125.100,00	4.312.500,00
2026	A los 900 días	4.312.500,00	307.387,50	187.500,00	119.887,50	4.125.000,00
2026	A los 990 días	4.125.000,00	302.175,00	187.500,00	114.675,00	3.937.500,00
2026	A los 1080 días	3.937.500,00	296.962,50	187.500,00	109.462,50	3.750.000,00
2027	A los 1170 días	3.750.000,00	291.750,00	187.500,00	104.250,00	3.562.500,00
2027	A los 1260 días	3.562.500,00	286.537,50	187.500,00	99.037,50	3.375.000,00
2027	A los 1350 días	3.375.000,00	281.325,00	187.500,00	93.825,00	3.187.500,00
2027	A los 1440 días	3.187.500,00	276.112,50	187.500,00	88.612,50	3.000.000,00
2028	A los 1530 días	3.000.000,00	270.900,00	187.500,00	83.400,00	2.812.500,00
2028	A los 1620 días	2.812.500,00	265.687,50	187.500,00	78.187,50	2.625.000,00
2028	A los 1710 días	2.625.000,00	260.475,00	187.500,00	72.975,00	2.437.500,00
2028	A los 1800 días	2.437.500,00	255.262,50	187.500,00	67.762,50	2.250.000,00
2029	A los 1890 días	2.250.000,00	250.050,00	187.500,00	62.550,00	2.062.500,00
2029	A los 1980 días	2.062.500,00	244.837,50	187.500,00	57.337,50	1.875.000,00
2029	A los 2070 días	1.875.000,00	239.625,00	187.500,00	52.125,00	1.687.500,00
2029	A los 2160 días	1.687.500,00	234.412,50	187.500,00	46.912,50	1.500.000,00
2030	A los 2250 días	1.500.000,00	229.200,00	187.500,00	41.700,00	1.312.500,00
2030	A los 2340 días	1.312.500,00	223.987,50	187.500,00	36.487,50	1.125.000,00
2030	A los 2430 días	1.125.000,00	218.775,00	187.500,00	31.275,00	937.500,00
2030	A los 2520 días	937.500,00	213.562,50	187.500,00	26.062,50	750.000,00
2031	A los 2610 días	750.000,00	208.350,00	187.500,00	20.850,00	562.500,00
2031	A los 2700 días	562.500,00	203.137,50	187.500,00	15.637,50	375.000,00
2031	A los 2790 días	375.000,00	197.925,00	187.500,00	10.425,00	187.500,00
2031	A los 2880 días	187.500,00	192.712,50	187.500,00	5.212,50	-
			TOTAL	6.000.000,00	2.752.200,00	

Elaborado por: José Robayo M.

Tabla de Amortización Francesa

Deudor:

Capital USD:

6.000.000,00

Tasa interés anual:

11,12%

Plazo del préstamo en años

8

Número de pagos trimestrales:

4

No.	Fecha de pago	Saldo inicial	Pago Total	Capital	Interés	Saldo final
2024	A los 90 días	6.000.000,00	285.537,32	118.737,32	166.800,00	5.881.262,68
2024	A los 180 días	5.881.262,68	285.537,32	122.038,22	163.499,10	5.759.224,45
2024	A los 270 días	5.759.224,45	285.537,32	125.430,88	160.106,44	5.633.793,57
2024	A los 360 días	5.633.793,57	285.537,32	128.917,86	156.619,46	5.504.875,71
2025	A los 450 días	5.504.875,71	285.537,32	132.501,78	153.035,54	5.372.373,93
2025	A los 540 días	5.372.373,93	285.537,32	136.185,33	149.352,00	5.236.188,60
2025	A los 630 días	5.236.188,60	285.537,32	139.971,28	145.566,04	5.096.217,31
2025	A los 720 días	5.096.217,31	285.537,32	143.862,48	141.674,84	4.952.354,83
2026	A los 810 días	4.952.354,83	285.537,32	147.861,86	137.675,46	4.804.492,97
2026	A los 900 días	4.804.492,97	285.537,32	151.972,42	133.564,90	4.652.520,55
2026	A los 990 días	4.652.520,55	285.537,32	156.197,25	129.340,07	4.496.323,30
2026	A los 1080 días	4.496.323,30	285.537,32	160.539,54	124.997,79	4.335.783,76
2027	A los 1170 días	4.335.783,76	285.537,32	165.002,54	120.534,79	4.170.781,23
2027	A los 1260 días	4.170.781,23	285.537,32	169.589,61	115.947,72	4.001.191,62
2027	A los 1350 días	4.001.191,62	285.537,32	174.304,20	111.233,13	3.826.887,42
2027	A los 1440 días	3.826.887,42	285.537,32	179.149,85	106.387,47	3.647.737,57
2028	A los 1530 días	3.647.737,57	285.537,32	184.130,22	101.407,10	3.463.607,35
2028	A los 1620 días	3.463.607,35	285.537,32	189.249,04	96.288,28	3.274.358,31
2028	A los 1710 días	3.274.358,31	285.537,32	194.510,16	91.027,16	3.079.848,14
2028	A los 1800 días	3.079.848,14	285.537,32	199.917,55	85.619,78	2.879.930,60
2029	A los 1890 días	2.879.930,60	285.537,32	205.475,25	80.062,07	2.674.455,34
2029	A los 1980 días	2.674.455,34	285.537,32	211.187,47	74.349,86	2.463.267,88
2029	A los 2070 días	2.463.267,88	285.537,32	217.058,48	68.478,85	2.246.209,40
2029	A los 2160 días	2.246.209,40	285.537,32	223.092,70	62.444,62	2.023.116,70
2030	A los 2250 días	2.023.116,70	285.537,32	229.294,68	56.242,64	1.793.822,02
2030	A los 2340 días	1.793.822,02	285.537,32	235.669,07	49.868,25	1.558.152,95
2030	A los 2430 días	1.558.152,95	285.537,32	242.220,67	43.316,65	1.315.932,27
2030	A los 2520 días	1.315.932,27	285.537,32	248.954,41	36.582,92	1.066.977,87
2031	A los 2610 días	1.066.977,87	285.537,32	255.875,34	29.661,98	811.102,53
2031	A los 2700 días	811.102,53	285.537,32	262.988,67	22.548,65	548.113,85
2031	A los 2790 días	548.113,85	285.537,32	270.299,76	15.237,57	277.814,09
2031	A los 2880 días	277.814,09	285.537,32	277.814,09	7.723,23	- 0,00
			TOTAL	6.000.000,00	3.137.194,38	

Elaborado por: José Robayo M.

Los intereses en total por un préstamo bancario de cada una de los métodos al transcurrir

los 8 años se muestra como sigue en la Tabla 28:

Tabla 28

Valor de intereses del préstamo bancario

Datos				
	Método alemán	%	Método francés	%
Valor del préstamo	\$ 6.000.000,00		\$ 6.000.000,00	
Plazo	8		8	
Tasa de Interés	11,12%		11,12%	
Valor de intereses	\$ 2.752.200,00	46%	\$ 3.137.194,38	52%
Gastos legales		0%		0%
Total gasto financiero	\$ 2.752.200,00	46%	\$ 3.137.194,38	52%

Elaborado por: José Robayo M.

La tasa nominal referencial derivado del gasto financiero equivale a del 46% y 52.29% respectivamente según el método utilizado.

Comparativo entre gastos financieros de la estrategia planteada y préstamos con bancos

La tasa de interés utilizada para realizar el cálculo de titularización fue la tasa promedio de las emisiones realizadas entre el 2013 y 2023 con la misma condición de tiempo de pago.

De igual forma, se determinó el gasto del crédito en bancos, considerando las tasas activas efectivas referenciales del segmento corporativo emitidas a la fecha del presente ejercicio, apegado a lo dicho en la norma.

En la Tabla 29 se muestra la comparación entre la estrategia aquí planteada y los préstamos otorgados por entidades financieras obteniendo estos resultados:

Tabla 29

Comparación porcentual y monetario de las dos opciones consideradas

Datos Comparativos	Titularización	Préstamo bancario	
		Método Alemán	Método Francés
Valor del Financiamiento	\$ 6.000.000,00	\$ 6.000.000,00	\$ 6.000.000,00
Plazo	8 años	8 años	8 años
Tasa de Interés Anual	7,86%	11,12%	11,12%
Costos Estimados Adicionales	3,94%		
Total porcentaje de financiamiento	11,80%	11,12%	11,12%
Gastos de emisión y mantenimiento	\$ 448.320,00		
Gasto de financiamiento	\$1.944.360,00	\$ 2.752.200,00	\$ 3.137.194,38
Total gastos monetario financiamiento	\$2.392.680,00	\$ 2.752.200,00	\$ 3.137.194,38

Elaborado por: José Robayo M.

Claramente podemos determinar que obtener financiamiento a través del proceso de titularización aun cuando sus costos de emisión y mantenimiento evidentemente son más altos, resulta más conveniente que recibir préstamos a través del sistema financiero. Podemos afirmar también que a pesar del incremento en opciones de inversión (intereses pasivos) a largo plazo refuerza el hecho de que la titularización se convierte en una oportunidad de inversión con condiciones claras para los inversores.

En cálculos adicionales realizados y manteniendo los escenarios presentados la titularización es solo conveniente hasta que las tasas de los préstamos obtenidos en instituciones financieras llegarían al 9.67% y 8.71% de los métodos de cálculo alemán y francés respectivamente.

CONCLUSIONES

Conclusiones

- Un proceso de titularización resulta ser una estrategia de financiamiento que ayuda a las empresas a obtener recursos de forma más barata que el acudir al sistema financiero evidenciado en las comparaciones realizadas.
- Los costos iniciales son evidentemente más altos en titularización que en el sistema financiero lo cual es compensado a través del tiempo con una tasa de interés menor.
- Mientras el proceso se maneje de forma adecuada esta estrategia traerá beneficios a la empresa.
- Los costos derivados de la titularización serán menores y para la empresa será más beneficioso mientras más alto sea valor requerido.
- A través de la titularización las empresas pueden mejorar su liquidez optimizando el uso de sus activos improductivos propensos a generar flujos de efectivo.
- Las compañías que toman en consideración esta estrategia de financiación pueden desarrollar su negocio, ya que no necesita inversión de socios o accionistas, haciendo más fácil la ejecución de nuevos proyectos.
- El incurrir en el mercado de valores a través de la publicación de titularización puede generar a la empresa un mayor valor corporativo.

REFERENCIAS

Chiriboga, L (2010), Sistema financiero, (2da. Edición), Ecuador: Publigráficas Jokama.

González, R. (2000). El Fideicomiso. Guayaquil – Ecuador: Editorial Edino.

H. Asamblea Nacional (2014). Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil. Quito – Ecuador.

H. Congreso Nacional (1998). Reforma (2006). Ley de Mercado de Valores. Quito – Ecuador.

Joaquín, R. (2009). El fideicomiso: estudio sobre la necesidad y conveniencia de introducir en la legislación de los pueblos latinos una institución civil nueva, semejante, al trust del derecho inglés. Panamá, Imprenta Nacional

La Titularización de Flujos Futuros de Fondos “Mecanismo de Financiamiento e Inversión, sus Riesgos y Bondades”. Seminario Internacional “Mercado de Valores”. Guayaquil, Mayo 31 de 2011.

Navarrete, M (2012) “Fideicomiso de titularización como alternativa de financiamiento a largo plazo en el ecuador. Quito – Ecuador, Repositorio Digital UTPL

Palma, X (2007) La banca como originadora en procesos de titularización en el Ecuador (Tesis de maestría), Universidad Andina Simón Bolívar, Ecuador.

Rodríguez, J (2009) El mercado de valores como alternativa fundamental para el desarrollo de la industria microfinanciera en el Ecuador. Quito – Ecuador, Repositorio Digital PUCE.

Sablich, H (2010). El Contrato de Fideicomiso: Regulación y perspectivas de desarrollo. Lima – Perú, Editorial B - Universidad Nacional "San Luis Gonzaga" de ICA.

Spencer, M (1993) Economía contemporánea, (3ra. Edición). Barcelona: Editorial Reverte. España.

Bolsa de Valores de Quito, Emisiones, estadísticas

<https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines-2/emisiones>

Superintendencia de Compañías, Portal de información, Sector societario

https://appscvsmovil.supercias.gob.ec/PortalInformacion/sector_societario.html