



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**La oferta pública en los procesos de Titularización del sector Industrial y su
incidencia en el capital de trabajo en el periodo 2015-2019**

Moreno Iza, Silvana Jessenia

Ramos Chancusig, Cinthya Katherine

Departamento de Ciencias Económicas Administrativas y del Comercio

Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría

Trabajo de titulación, previo a la obtención de título de Licenciado en Finanzas – Contador

Público – Auditor

Econ. Caicedo Atiaga, Francisco Marcelo

Marzo de 2021



DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y
DEL COMERCIO

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, "La oferta pública en los procesos de Titularización del sector Industrial y su incidencia en el capital de trabajo en el periodo 2015-2019" fue realizado por las señoritas Moreno Iza, Silvana Jessenia y Ramos Chancusig, Cinthya Katherine, el cual ha sido revisado y analizado en su totalidad por la herramienta de verificación de similitud de contenido; por lo tanto cumple con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustente públicamente.

Latacunga, 23 de marzo del 2021

Firma:

Econ. Caicedo Atiaga, Francisco Marcelo

C. C.: 0501421051

DIRECTOR

Reporte Urkund

URKUND

Urkund Analysis Result

Analysed Document: TESIS_ MORENO JESSENIA_RAMOS CINTHYA.pdf (D98426306)
Submitted: 3/15/2021 5:31:00 PM
Submitted By: ckramos@espe.edu.ec
Significance: 9 %

Sources included in the report:

Mafla Unamuno Trabajo de Titulación.docx (D63597559)
Tesis - Oscar Munoz ultimaversion.pdf (D16539036)
ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO NO TRADICIONAL PARA PYMES DE LA CIUDAD DE
MACHALA.docx (D80507852)
Molina Hugo-Estupiñan Edwin-cuerpo.docx (D64639799)
Proyecto de Tesis (Danuska Aranda) 2021 - URKUND.docx (D96726260)
Tesis 17 de agosto.docx (D15072928)

José Cárdenas



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y
DEL COMERCIO**

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

Responsabilidad de autoría

Yo, **Moreno Iza, Silvana Jessenia** con cédula de ciudadanía n° **0504069683** y **Ramos Chancusig, Cinthya Katherine**, con cédula de ciudadanía n° **0504044280**, declaramos que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **La oferta pública en los procesos de Titularización del sector Industrial y su incidencia en el capital de trabajo en el periodo 2015-2019** es de nuestra autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos, y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Latacunga, 19 de marzo del 2021

Moreno Iza, Silvana Jessenia
C.C.: 0504069683

Ramos Chancusig, Cinthya Katherine
C.C.: 0504044280



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO
CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA**

Autorización de publicación

Yo **Moreno Iza, Silvana Jessenia** con cédula de ciudadanía n° 0504069683 y **Ramos Chancusig, Cinthya Katherine**, con cédula de ciudadanía n° 0504044280, autorizamos a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: **La oferta pública en los procesos de Titularización del sector Industrial y su incidencia en el capital de trabajo en el periodo 2015-2019** en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de nuestra responsabilidad.

Latacunga, 19 de marzo del 2021

.....
Moreno Iza, Silvana Jessenia
C.C.: 0504069683

.....
Ramos Chancusig Cinthya Katherine
C.C.: 0504044280

Dedicatoria

A Dios y a la Virgen por permitirme cumplir una meta más al culminar la carrera, guiándome con su bendición para salir de todas las adversidades presentadas.

A mis padres por ser los motores fundamentales para que se de este logro académico, por el inmenso apoyo y esfuerzo puesto para ayudarme a conseguir las metas planteadas.

A mi hermano, mi ángel en el cielo por apoyarme incondicionalmente antes de partir, por ser entusiasta a que consiga el título profesional y guiarme a ello desde el cielo.

A Jonathan y Valentina por ser parte importante como motor de apoyo conseguir esta meta, por el esfuerzo y amor incondicional brindado.

Jessenia Moreno

Este proyecto de titulación va dedicado, a mis amados padres Marco y María Targelia, quienes con su amor y esfuerzo me educaron en valores y conocimientos, que hoy en día me formaron en la persona que soy. Mi madre una mujer trabajadora que siempre sigue adelante y aunque mi padre ya no está conmigo físicamente, sé que estaría orgulloso del trabajo demostrado día a día.

A mi amada hermana Karina, quien siempre me consiente, brinda su apoyo incondicional, me abraza y me aconseja cuando es necesario y con su humor brillante me saca siempre una sonrisa.

A mis preciadas amigas desde la infancia, Amanda y Malena por su sincera amistad.

A mi familia en general por su empujoncito hacia adelante, el ánimo y el cariño que siempre me brindan.

Cinthya Ramos

Agradecimiento

Dios y la Virgen por darme la fortaleza, sabiduría y guiarme por el camino de la enseñanza y así cumplir con cada meta planteada.

A mis padres, por educarme con valores y principios y brindarme incondicionalmente su apoyo y su amor, por demostrarme que el esfuerzo y sacrificios tienen sus recompensas.

A mis hermanas, además a Jonathan y Valentina que me apoyaron en todo momento, por ser mi inspiración para seguir adelante, por todo el amor y cariño brindado.

A la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, tan prestigiosa institución que me abrió las puertas para continuar con mis estudios académicos y brindarme la oportunidad de desarrollarme como persona y profesional y obtener un título representando su nombre, así mismo a todos los docentes que durante el tiempo de estudios me inculcaron los conocimientos y formaron parte del proceso educativo.

Al Econ. Francisco Marcelo, Caicedo Atiaga por el apoyo con el conocimiento y experiencia para el desarrollo del presente proyecto.

Jessenia Moreno

Principalmente, quiero dar gracias a Dios por todos los momentos vividos, por darme salud y sabiduría para seguir adelante en todas las etapas de la vida.

Agradezco a mi compañera de tesis Jessenia Moreno, quien ha sido una excelente amiga y colaboradora, ella es y será una gran profesional.

Un sincero agradecimiento al director del proyecto Econ. Francisco Caicedo, quien nos brindó sus conocimientos, experiencias y motivación para la culminación del presente trabajo.

De manera general a todos los docentes que formaron nuestro desarrollo académico y conforman la Carrera de Finanzas y Auditoría.

Finalmente, a mi amiga Adriana con quien pasé toda la carrera universitaria y que junto con nuestros amigos compartimos muchos momentos de alegrías y tristezas.

Cinthya Ramos

Tabla de contenido

Carátula	1
Certificación	2
Reporte Urkund	3
Responsabilidad de autoría	4
Autorización de publicación	5
Dedicatoria	6
Agradecimiento	7
Tabla de contenido	8
Índice de tablas	11
Índice de figuras	12
Resumen	13
Abstract	14
Introducción	15
Antecedentes	15
Planteamiento del problema	19
<i>Macro</i>	19
<i>Meso</i>	22
<i>Micro</i>	25
Objetivos	29
<i>Objetivo General</i>	29
<i>Objetivo Específicos</i>	29
Hipótesis	30
Justificación	31
Marco teórico	34
Teorías de Soporte	34
<i>Teoría del Mercado de Capitales Eficiente</i>	34
<i>Teoría Neoinstitucional</i>	35
Marco Conceptual	37
<i>Sistema Financiero Ecuatoriano</i>	37
<i>El Mercado de Valores</i>	39
<i>Los negocios Fiduciarios</i>	41

<i>Proceso de Titularización</i>	43
<i>Finanzas</i>	49
<i>Gestión Financiera</i>	49
<i>Toma De Decisiones Financieras</i>	50
<i>Capital De Trabajo</i>	51
Base Legal	53
<i>Superintendencia De Compañías, Valores Y Seguros</i>	53
<i>Ley Orgánica Para El Fortalecimiento Y Optimización Del Sector Societario Y Bursátil</i>	54
<i>Ley Orgánica De Régimen Tributario Interno</i>	54
<i>Código Orgánico Monetario y Financiero</i>	55
<i>Plan De Desarrollo Nacional</i>	55
Metodología de la investigación	57
Enfoque de la investigación	57
<i>Enfoque Cuantitativo</i>	57
Modalidad De La Investigación	57
<i>Investigación Documental</i>	57
<i>Investigación De Campo</i>	59
Diseño De Investigación	59
<i>Investigación Descriptiva</i>	59
<i>Investigación Correlacional</i>	60
Tipo De Investigación	60
<i>Investigación No Experimental</i>	60
Método De Investigación	61
Fuentes y Técnicas de Recopilación de Información y Análisis de Datos	62
Fuentes De Información	62
<i>Fuentes Primarias Y Secundarias</i>	62
Técnicas De Recopilación De Información	63
<i>Encuesta</i>	63
Herramientas	63
<i>Correlación de Pearson</i>	63

Población	64
Análisis de datos	67
Datos de la Encuesta	67
<i>Análisis Univariado</i>	67
<i>Análisis Bivariado</i>	86
Comprobación de Hipótesis	93
<i>Decisión</i>	97
Análisis General	98
Propuesta	100
Conclusiones y recomendaciones	101
Conclusiones	101
Recomendaciones	102
Bibliografía	104
Anexos	111

Índice de tablas

Tabla 1 <i>Tasas de Interés activas efectivas vigentes en el mes de septiembre 2020...</i>	25
Tabla 2 <i>Número de Emisiones</i>	28
Tabla 3 <i>Montos Emitidos</i>	29
Tabla 4 <i>Ventajas y Desventajas del proceso de Titularización</i>	45
Tabla 5 <i>Empresas del sector industrial emisores de procesos de titularización</i>	66
Tabla 6 <i>Cruce de variables pregunta 7 y 11</i>	87
Tabla 7 <i>Cruce de variables pregunta 2 y 3</i>	87
Tabla 8 <i>Cruce de variables pregunta 4 y 8</i>	88
Tabla 9 <i>Cruce de variables pregunta 9 y 10</i>	89
Tabla 10 <i>Cruce de variables pregunta 10 y 17</i>	89
Tabla 11 <i>Cruce de variables pregunta 10 y 14</i>	90
Tabla 12 <i>Cruce de variables pregunta 16 y 17</i>	91
Tabla 13 <i>Cruce de variables pregunta 16 y 11</i>	91
Tabla 14 <i>Cruce de variables pregunta 7 y 20</i>	92
Tabla 15 <i>Datos pregunta 7</i>	93
Tabla 16 <i>Datos pregunta 11</i>	94
Tabla 17 <i>Cruce de variables pregunta 7 y 11</i>	94
Tabla 18 <i>Porcentajes cruce de variables pregunta 7 y 11</i>	95
Tabla 19 <i>Datos para la determinación de correlación de Pearson</i>	95

Índice de figuras

Figura 1 <i>Proceso de Titularización de Activos</i>	47
Figura 2 <i>Métodos de financiamiento económico</i>	67
Figura 3 <i>Inconvenientes con el sistema tradicional bancario</i>	68
Figura 4 <i>Inconvenientes relevantes para obtener financiamiento</i>	69
Figura 5 <i>Grado de conocimiento sobre el proceso de titularización</i>	70
Figura 6 <i>Motivos para introducir al Mercado de Valores</i>	71
Figura 7 <i>Normativa legal del Mercado de Valores</i>	72
Figura 8 <i>Tipos de titularizaciones</i>	73
Figura 9 <i>Personal capacitado para el Mercado de Valores</i>	74
Figura 10 <i>Ventajas del proceso de titularización</i>	75
Figura 11 <i>Grado de beneficio de la titularización como financiamiento</i>	76
Figura 12 <i>Destino del financiamiento</i>	77
Figura 13 <i>Beneficios al titularizar</i>	78
Figura 14 <i>Dificultades al titularizar</i>	79
Figura 15 <i>Ventajas en la titularización</i>	80
Figura 16 <i>Identificación de ventajas obtenidas por la titularización</i>	81
Figura 17 <i>Importancia del capital de trabajo</i>	82
Figura 18 <i>Posee estrategias de financiamiento</i>	83
Figura 19 <i>Tipo de estrategia que utiliza</i>	84
Figura 20 <i>Existencia de políticas para el capital de trabajo</i>	85
Figura 21 <i>Enfoque para la financiación del capital de trabajo</i>	86
Figura 22 <i>Interpretación del coeficiente de correlación de Pearson</i>	96

Resumen

La administración financiera de las empresas comprende un punto clave para su desarrollo, pues mediante ella se puede gestionar de forma eficiente los recursos que poseen, es decir aprovechar al máximo el capital de trabajo al minimizar costos y generar mayor rentabilidad, pero para ello se necesita tomar buenas decisiones en cuanto al apalancamiento requerido para que de esta manera mejoren el desempeño empresarial, adquieran competitividad y desarrollen nuevas tecnologías ante un mundo cambiante. Debido a la difícil situación económica por la que el Ecuador y todo el mundo atraviesan, establecer estrategias que permitan solventar y hacer frente la crisis es un gran reto, puesto que varias empresas buscan financiamiento emitido con cargo al patrimonio autónomo para poder sobresalir y resurgir, de esto depende su permanencia en el mercado. La presente investigación se basa en la determinación de la incidencia que posee la oferta pública de los procesos de titularización en el capital de trabajo del sector industrial; se toma como referencia a las empresas de dicho sector que son partícipes en el Mercado de Valores como emisoras, en el período abarcado por cuatro años desde el 2015 al 2019, de tal manera que se contribuya a fortalecer el conocimiento financiero acerca de la características, ventajas y beneficios que tiene este proceso como alternativa de financiamiento, la generación de estrategias innovadoras y de esta manera, aportar al desarrollo del país en el ámbito bursátil al incentivar el crecimiento del mercado de valores, la solvencia empresarial y el desarrollo de proyectos futuros.

Palabras clave:

- **ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**
- **ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO**
- **PROCESO DE TITULARIZACIÓN**
- **CAPITAL DE TRABAJO**

Abstract

The company's financial administration is a key point for their development since it allows them to efficiently manage their resources, that is, to make the most of their working capital by minimizing costs and generating greater profitability, but to do so, it is necessary to make good decisions regarding the required leverage to improve business performance, acquire competitiveness and develop new technologies in a changing world. Due to the difficult economic situation that Ecuador and the entire world are going through, establishing strategies to solve and face the crisis is a great challenge, since several companies are looking for financing issued against the autonomous patrimony to be able to stand out and resurge, and their permanence in the market depends on this. This research is based on the determination of the impact of the public offering of securitization processes on the working capital of the industrial sector; it is taken as a reference to the companies of a said sector that are participants in the Stock Market as issuers, in the period covered by four years from 2015 to 2019, in such a way that it contributes to strengthening the financial knowledge about the characteristics, advantages, and benefits that this process has as a financing alternative, the generation of innovative strategies and in this way, contribute to the development of the country in the stock market field encouraging the growth of the stock market, the business solvency and the future projects' development.

Key words:

- **FINANCIAL ADMINISTRATION**
- **ALTERNATIVE FINANCING**
- **SECURITIZATION PROCESS**
- **WORKING CAPITAL**

Capítulo I

1. Introducción

1.1 Antecedentes

La oferta pública en los procesos de titularización como herramienta financiera tiene sus inicios en Estados Unidos en la década de los 30. Navarrete (2009) establece que este acontecimiento se efectúa “después de la gran depresión, al momento que los préstamos otorgados se convirtieron en instrumentos negociables: esta transformación se la denominó titularización del crédito” (p.23). La misma que se instituyó como una salida de los sucesos desarrollados por las altas tasas de interés al momento de otorgar créditos, así mismo se pretendía proteger el ahorro público, y las necesidades que poseían las entidades financieras de reducir los costos para la obtención de fondos.

En 1970 el gobierno de los Estados Unidos creó un organismo con el objetivo de incentivar y promocionar la titularización de manera que, logró desarrollar el mercado de titularización y lo expandió desde la década de los ochenta. El organismo que creó fue la “Government National Mortgage Association (G.N.M.A. llamado por sus iniciales como) la cual puso en el mercado el -G.N.M.A. Pass-through-, un título o certificado garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas unifamiliares originados en el -Federal Housing Administration (F.H.A.)- y la -Veterans Administration- (V.A). (Lisoprawski y Kiper, 1996, p.2)

Otro de los importantes acontecimientos se encuentra a partir de 1980 ya que en este período se establecen cambios en el proceso de titularización con la entrada de

emisiones respaldadas con otros tipos de activos en donde la cartera crediticia ya se desarrolla en todas sus acepciones y los bonos, bajo la modalidad de corto plazo.

El mercado bursátil ha tomado protagonismo y se ha desarrollado de la mano de las grandes potencias económicas, en donde la mayoría de las empresas optan por realizar negociaciones en donde pretenden recibir incentivos y una rentabilidad mayor, bajo inversiones y emisiones, por otro lado, el financiamiento juega un papel importante debido a que todas las empresas sin importar el tamaño y el tipo de actividad necesiten fondos para andar su negocio.

En el Ecuador el origen de las titularizaciones se remonta al desarrollo del mercado de valores y la ley que lo regula con la publicación del registro oficial No. 199 del 28 de mayo de 1993. Esta legislación contenía los principios que también regían en la legislación colombiana sobre la titularización. Dentro de la Ley de Mercado de Valores se enumeró los títulos considerados como valores, fundamentado en lo que determinaba y calificaba el Consejo Nacional de Valores (CNV). Como resultado de esta enumeración reformó el Código de Comercio y se incorporó por primera vez la figura del fideicomiso mercantil en la legislación ecuatoriana. (Larrea, 2001, p.53)

La titularización, en sí tomó relevancia en 1998 en donde se agregó elementos para el proceso de la titularización de activos, la clasificación de los certificados denominados de derecho fiduciario crediticio, mixtos y de participación. Las reformas para este proceso han sido constantes sin embargo con la última reforma de la Ley de

Mercado de Valores se establece bajo el marco legal de la titularización todos los aspectos a considerar, al permanecer definido en el título XVI, de dicha ley.

La importancia que ha tenido el Mercado de Valores y la introducción de la Titularización como fuente de financiamiento ha permitido el desarrollo de varias empresas, según Blanco (2015) “La titularización de activos, una importante fuente de financiación de proyectos de inversión tiene numerosas ventajas para originadores e inversionistas, y es un vehículo para movilizar activos e impulsar el mercado” (p.259).

De lo mencionado anteriormente, pese a los beneficios que posee este proceso bursátil, en el Ecuador la mayor parte de las empresas optan por la manera tradicional de obtención de financiamiento, es decir con tasas de interés altas, sin embargo, muchas de las organizaciones “tienen dificultades en acceder a líneas de créditos lo provoca que los proyectos productivos no se terminen de materializar” (Pionce & Kimberly, 2018).

El crecimiento del mercado en las últimas décadas ha originado que las empresas en general busquen crecimiento empresarial paralelo con la finalidad de no perder el nicho de mercado, ni dar ventaja a la competencia, sin embargo, para alcanzar el crecimiento que las empresas requieren, sus directivos deben buscar formas de financiamiento para el crecimiento de su infraestructura, así como para su capital de trabajo. (Guada, 2017, p.17)

La obtención y manejo de recursos para las empresas de distinto sector es importante, pues el desarrollo de proyectos y actividades se centran en estos factores, en donde la gestión financiera de las empresas debe establecer una vía de salida para adquirir financiamiento sin incurrir en costos altos, disminuir el pasivo por lo que con la titularización se puede introducir en una cuenta de activo. La gestión financiera tiene un rol importante en las organizaciones ya que le corresponde la efectiva administración de los recursos de esta.

García, Galarza, y Altamirano (2017) establecen que una óptima administración del capital de trabajo proporciona un margen de seguridad, al momento en que la empresa tiene la capacidad de autogenerar efectivo para el financiamiento de sus operaciones y a su vez aportar a la generación de valor, mitigando los riesgos de caer en problemas financieros y, en consecuencia, evitar la necesidad de un financiamiento externo. El capital de trabajo es necesario dentro de una empresa por el número considerable de actividades que se realizan lo que genera una gran cantidad de efectivo moviéndose en caja, bancos, mercaderías y recursos en inversiones y activos circulantes. (p.31)

El capital de trabajo se encuentra relacionado principalmente con la rentabilidad de cada empresa ya que su correcta administración y tratamiento permite minimizar los costos en los que la empresa incurre para el desarrollo de sus actividades económicas, por ende, se debe tomar en cuenta la importancia de tener formas de apalancamiento y una de ellas es mediante el mercado de valores y sus procesos de titularización.

Durán (2011) establece que:

El manejo eficiente del capital de trabajo, conformado por partidas de inversión necesarias para el funcionamiento de la empresa bajo niveles normales. Su gestión permite minimizar costos y aumentar la rentabilidad, ya que niveles muy bajos o altos de cualquier activo o pasivo corriente involucrado en el capital de trabajo, ocasionaría a la empresa elevados costos y riesgos operativos producto de la pérdida en la demanda por varios factores. (p.54)

1.2 Planteamiento del problema

1.2.1 Macro

A nivel mundial el crecimiento del mercado ha establecido que las empresas en general busquen un desarrollo empresarial y crecimiento continuo con el fin de no perder su lugar en el mercado, es decir mantener y aumentar la cartera de clientes y ganar ventaja competitiva. El progreso empresarial depende de la capacidad de producción, control del inventario o almacenaje y las ventas además de la óptima utilización de recursos para las actividades operativas y la rentabilidad que esta pueda generar para las organizaciones, todas, van de la mano de los recursos monetarios, es así que para alcanzar dicho incremento organizacional los altos directivos deben buscar formas de financiamiento para la mejora de la infraestructura, del capital de trabajo y el nivel de producción ya sea esta en el ámbito industrial o comercial.

Según Banco Mundial (2020) “los países que utilizan bancos para financiar sus inversiones y capital de trabajo son Bulgaria con un 62.3%, Eslovenia 32.5%, Rusia 33.8%, Italia 52.2%, Polonia, 70%, y regiones de América Latina que

sobrepasan el 50%”. La cultura de apalancamiento que estos países sostienen han sido beneficios en algunos casos, o por la necesidad de financiamiento no les queda otra alternativa, sin embargo, no ha servido del todo como estrategia a largo plazo para hacer frente a crisis económicas generadas.

Las notables crisis económicas y financieras que se han suscitado, provocan que la economía mundial se desequilibre y muchas empresas disminuyan sus ingresos y se vean afectadas en todos los aspectos que rigen sus actividades económicas, si bien es cierto los sectores económicos que más deterioro reciben son las pequeñas y medianas empresas y emprendimientos, sin embargo eso no quita que las grandes empresas industriales y comerciales no sientan el efecto de tales crisis si está se genera por todo el mundo, tal es el caos actual que se vive por la pandemia generada por el covid-19 que se expandió a nivel global. Dichas crisis hacen que varias empresas sufran desequilibrios en su liquidez, sin embargo, el sustento de grandes grupos de apoyos internacionales brinda soporte para mantener el funcionamiento de las economías.

El Banco Mundial (2020) establece lo siguiente:

La corporación financiera internacional, miembro del Grupo Banco Mundial, incrementará su financiamiento relacionado con la COVID-19 de USD 6000 millones a USD 8000 millones, como parte del paquete total de USD 14 000 millones, para ayudar a las empresas privadas y los empleados afectados por la desaceleración económica que generó la expansión de la enfermedad. La mayor parte del financiamiento de IFC se destinará a las instituciones financieras clientes, de modo que puedan continuar ofreciendo financiamiento

para el comercio, respaldo al capital de trabajo y préstamos a mediano plazo a empresas que sufren interrupciones en sus cadenas de suministro.

La ayuda por parte de estos entes es importante, sin embargo, incentivan a que las instituciones financieras bancarias determinen financiamiento para sustentar los costos de las operaciones empresariales, lo que no quita que deberán seguir acogiéndose a los costos que trae dicho apalancamiento.

La respuesta de IFC consta de los siguientes componentes:

- USD 2000 millones del Mecanismo de Respuesta ante las Crisis del Sector Real, que servirán para apoyar a clientes actuales de los sectores de infraestructura, manufacturas, agricultura y servicios que son vulnerables a la pandemia. IFC ofrecerá préstamos a empresas que estén atravesando dificultades y, de ser necesario, realizará inversiones de capital.
- USD 2000 millones del programa Soluciones para el Capital de Trabajo, que ayudarán a proporcionar financiamiento a bancos de mercados emergentes, de modo que puedan extender créditos para ayudar a las empresas a reforzar su capital de trabajo, es decir, el conjunto de fondos que utilizan para cubrir sus costos y remunerar a sus empleados. (Banco Mundial , 2020)

Las aportaciones que cada grupo de apoyo establecen llevan a una reflexión, debido a que no en todas las ocasiones de crisis van a existir ayudas de este tipo, sin embargo, también lleva a implementar estrategias para enfrentar estos acontecimientos en un futuro, muchas empresas de países desarrollados han ido más

allá y han optado por actividades negociables como es la utilización del mercado de valores.

1.2.2 Meso

En América Latina los problemas económicos y financieros desarrollados por la crisis que se establecen en décadas pasadas han hecho que los países sigan en vías de desarrollo y no instauren estrategias de competitividad para sobresalir y alcanzar a las potencias económicas, en el ámbito empresarial muchas organizaciones tienen debilidades en la liquidez y solvencia esto es debido en muchos de los casos a la mala administración del capital de trabajo en cuanto a las necesidades de financiamiento para solventar sus operaciones, la mayor parte optan por créditos bancarios debido a la urgente necesidad, sin embargo, no establecen que los costos pueden ser altos y en un futuro no puedan hacer frente a los mismos, por lo que su historial crediticio puede bajar de calificación.

La crisis actual originada por el covid-19 hace que muchas empresas latinoamericanas sientan la necesidad de financiamiento para cubrir sus costos de operaciones y mantener las actividades pese a la paralización. El acceso al financiamiento es un componente fundamental para que las empresas de América Latina disminuyan el impacto de la crisis. Un buen funcionamiento de los mercados de capitales permite a las empresas superar tiempos difíciles como los que se vivieron en periodos anteriores y en la actualidad.

Falcó (2020) menciona que “se esperaba que el crecimiento anual de los países de América Latina y el Caribe fluctuase alrededor del 1,6%. Ahora en una pandemia global, estos números se han ajustado a un rango de -2,1% y -4,8%”.

Según Deloitte (2020) Para la mayoría de las compañías, la falta de ingresos motivada por el impacto del coronavirus se traduce en una presión insoportable sobre sus líneas de capital, tanto de explotación como de liquidez. Los efectos del COVID-19 también se están dejando sentir entre aquellas que gozan de una situación de solvencia y buena capitalización.

Todas las empresas sin excepción se enfrentan a una serie de problemas al momento querer adquirir un crédito bancario dichas dificultades se mencionan a continuación.

- Lentitud en los plazos de aprobación de los créditos
- Límites en la tolerancia de riesgo de los bancos para un solo crédito
- Retirada de Roces debido a la limitación de las facilidades o los incumplimientos
- Falta de claridad en los paquetes de seguridad desarrollados para apoyar la nueva financiación, debido a disposición limitada de garantías.
- Necesidad de servicios a corto plazo, ajustados a la casuística de cada empresa y en términos que pueden diferir de la oferta de productos estándar de un banco. (Deloitte, 2020)

Por estas razones es que en América Latina existen en la actualidad proyectos que incentivan a obtener financiamiento por medio de fuentes externas que no presenten la misma problemática que un sistema tradicional y uno de estos es el uso del Mercado de Valores y sus distintos productos para obtener apalancamiento como medio para solventar su infraestructura y capital de trabajo.

El mercado de valores, así como en las economías desarrolladas recalcan una gran importancia, en América Latina ha tenido una representación fundamental al momento de establecer un apoyo al desarrollo económico de la región, cada vez genera un grado de participación incentivador que representa los países de principal crecimiento en la zona. No obstante, se evidencia la falta de cultura bursátil de parte de los países en vías de desarrollo para que sean un aporte al complemento emergente mencionado, como alternativa de financiamiento y generación de liquidez bajo el proceso de titularizaciones.

El desarrollo de procesos de titularización en Latinoamérica es relativamente nuevo y ha tenido mayores dificultades respecto a otras regiones del mundo. Para el desarrollo de un mercado doméstico para la titularización de activos e hipotecas es necesario que exista un mercado de deuda en el largo plazo y acogida por las economías de la región mismo que no ha sido del todo aceptadas por la desinformación, y por la poca publicidad e incentivación. (Hencorp Valores, S.A., Titularizadora, 2009, p.21)

1.2.3 Micro

El Ecuador a pesar de ser un país dolarizado, ha tenido grandes desfases en la economía, atravesó varias crisis que han afectado a las actividades económicas y esto incide en la manera de administrar las actividades de cada una de ellas, en la falta de estrategias que establezcan un eficiente capital de trabajo y el financiamiento que requiere para sustentar el mismo.

Una forma de financiamiento que en el Ecuador se desarrolla bajo la obtención de préstamos en un sistema financiero tradicional, obtener un préstamo en esta modalidad muchas veces conlleva a pagar un excesivo valor monetario por consecuencia de tasas de interés, dependiendo del tipo de crédito que se solicite. (Guada, 2017, p.15)

El Banco Central establece las tasas referenciales y máximas sobre los distintos tipos de créditos que solicitan, estas tasas son una regulación a las que las entidades financieras se deben acatar, la tabla se muestra a continuación.

Tabla 1

Tasas de Interés activas efectivas vigentes en el mes de septiembre 2020

Tasas de Interés			
Septiembre – 2020			
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES PARA EL SECTOR FINANCIERO PRIVADO, PÚBLICO Y, POPULAR Y SOLIDARIO			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima	% anual
para el segmento:		para el segmento:	
Productivo Corporativo	9.24	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.93	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	10.67	Productivo PYMES	11.83

Tasas de Interés
Septiembre – 2020
1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES PARA EL SECTOR FINANCIERO PRIVADO, PÚBLICO Y, POPULAR Y SOLIDARIO

Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial	% anual	Tasa Activa Efectiva Máxima	% anual
Productivo Agrícola y Ganadero**	8.35	Productivo Agrícola y Ganadero**	8.53
Comercial Ordinario	9.09	Comercial Ordinario	11.83
Comercial Prioritario Corporativo	9.02	Comercial Prioritario Corporativo	9.33
Comercial Prioritario Empresarial	9.86	Comercial Prioritario Empresarial	10.21
Comercial Prioritario PYMES	10.54	Comercial Prioritario PYMES	11.83
Consumo Ordinario	16.64	Consumo Ordinario	17.30
Consumo Prioritario	16.68	Consumo Prioritario	17.30
Educativo	9.48	Educativo	9.50
Educativo Social	7.04	Educativo Social	7.50
Vivienda de Interés Público	4.82	Vivienda de Interés Público	4.99
OTRAS TASAS REFERENCIALES			
Tasa Pasiva Referencial	6.36	Tasa Legal	9.02
Tasa Activa Referencial	9.02	Tasa Máxima Convencional	9.33

Nota. Datos tomados del Banco Central del Ecuador (2020)

Como se puede evidenciar de acuerdo con la tabla establecida el crédito que otorga una institución financiera para capital de trabajo empresarial puede tener una tasa referencial de 9.93% a una tasa máxima de 10.21%, cabe recalcar que estas tasas pueden variar según las condiciones estipuladas por la entidad financiera en donde se adquiera el crédito.

Por tal razón optar por un financiamiento para el crecimiento empresarial en una institución financiera, da como resultado en varios momentos una mala decisión por los costoso que puede ser cuando no se realizan estudios y análisis sobre el costo-beneficio de la obtención del crédito y cuando no se desarrolla la posibilidad de optar

por otras formas de financiamiento que son menos costosos, lo que permite a las empresas obtener su capital de trabajo requerido.

El sector industrial es uno de los sectores que se enfrenta a cambios más rápidos debido a la introducción de nueva tecnología y, por ende, está en continua evolución la industria manufacturera juega un rol importante en la producción del país. En ventas y sueldos y salarios, las empresas de este sector representan más del 20% de todo el sector societario. En la actualidad, las empresas que pertenecen al sector manufacturero enfrentan nuevos escenarios y retos debido al aumento de la competitividad y la internacionalización en este contexto empresarial se hace imprescindible la mejora de la eficiencia operativa para tener éxito en un mundo cada vez más exigente, por ende, las empresas utilizan diversas estrategias con el principal objetivo de obtener la mayor rentabilidad posible, es decir, la relación entre el beneficio obtenido y el capital invertido. (Camino, Armijos, et al. 2020, p.4-5)

Según Ekos Negocios (2018) “El comercio y la industria concentran, cada una, el 30% de las entidades emisoras, en tanto que los servicios lo hacen en 13% y las actividades agropecuarias en un 11%. Las entidades financieras que emiten tienen un peso del 9%”. De modo que el 30% del sector industrial contribuye al desarrollo económico del país como emisora en el mercado de valores, sin embargo, este mercado no se desarrolla en su totalidad debido a la falta de información e incertidumbre por parte de las empresas y personas naturales.

Según El Universo (2019) Del cien por ciento que se negocia en el país, el uno por ciento es de acciones de renta variable. Por ejemplo, a septiembre de 2019 en el mercado de valores se han negociado 8.327 millones. De ese valor solo 73 millones corresponden a acciones de renta variable, el resto a renta fija (papel comercial, obligaciones, titularizaciones etc.)

Una de las opciones a las que opta el sector industrial para continuar con una participación en el ámbito bursátil es la titularización que debido a sus montos de ingresos y eficiente participación en la economía ecuatoriana. Es importante que este mecanismo financiero sea conocido por los distintos sectores económicos ya que el mercado bursátil busca una mayor participación y competitividad. En el Ecuador a partir del año 2015 a septiembre del 2020 se han establecido las siguientes emisiones en cantidades y montos en el mercado de valores.

Tabla 2

Número de Emisiones

TÍTULO	AÑO					
	2015	2016	2017	2018	2019	sep-20
OBLIGACIONES	49	29	62	68	66	41
PAPEL COMERCIAL	23	33	20	39	28	33
TITULARIZACIONES	6	4	4	13	13	3
OBLIGACIONES – REB				3	3	1
TOTAL	78	66	86	123	110	78

Nota. Datos tomados de la Bolsa de Valores de Quito (2020)

Tabla 3*Montos Emitidos*

TITULO	AÑO					
	2015	2016	2017	2018	2019	sep-20
OBLIGACIONES	406.700.000	247.000.000	431.550.000	449.600	811.000	366.700
PAPEL COMERCIAL	249.900.000	225.700.000	130.600.000	417.000	214.000	320.100
TITULARIZACIONES	63.400.000	44.000.000	148.099.859	278.390	293.924	46.000
OBLIGACIONES - REB				3.700	2.150	500
TOTAL	720.000.000	516.700.000	710.249.859	1.148.690	1.321.074	733.300

Nota. Datos tomados de la Bolsa de Valores de Quito (2020)

De este modo en cuanto a las titularizaciones a partir del 2015 a septiembre del 2020 se emitieron un total de 43 titularizaciones que corresponden a un monto de \$256.118.173, lo que ocupa el tercer lugar de los títulos emitido por las entidades, es importante señalar que se busca que este tipo de procesos se opten más como alternativas de financiamiento.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo General

Analizar la oferta pública en los procesos de Titularización del sector Industrial y su incidencia en el capital de trabajo en el periodo 2015-2019.

1.3.2 Objetivo Específicos

- Establecer los antecedentes, formulación que determina el problema en general de la investigación, mocionar la justificación e importancia para el desarrollo del trabajo.

- Indagar las principales definiciones al sustentar el cuadro teórico-conceptual y legal, e información referente al proceso de titularización y su incidencia, en la administración del capital de trabajo por medio de la investigación bibliográfica-documental para fundamentar el proyecto de investigación.
- Obtener la información bursátil de las empresas del sector industrial que emite titularizaciones en el Mercado de Valores a través de distintos métodos e instrumentos de recolección de datos, aplicar encuestas a los gerentes del sector, con el fin de conocer el comportamiento que ha tenido el mismo.
- Determinar los resultados obtenidos mediante el análisis de la metodología aplicada para llegar a la comprobación de la hipótesis y al establecimiento de las conclusiones y recomendaciones.
- Proponer un modelo metodológico de la oferta pública en los procesos de titularización y su incidencia el capital de trabajo, determinar su afectación en el Estado de situación financiera, tratamiento tributario y los costos en los que se incurre para acceder a la bursatilización.

1.4 Hipótesis

H0: La Oferta pública en los procesos de titularización del sector industrial no incide en el capital de trabajo en el periodo 2015-2019.

H1: La Oferta pública en los procesos de titularización del sector industrial incide en el capital de trabajo en el periodo 2015-2019.

1.5 Justificación

La situación económica actual que vive el Ecuador y países de todo el mundo pone en manifiesto que se necesita una correcta administración de los recursos, un manejo eficiente del capital de trabajo y con ello tomar las mejores decisiones al momento de buscar financiamiento, conservar el nicho de mercado, manejar bien los recursos para las actividades operativas, generar ventas y por ende rentabilidad, es decir son factores imprescindibles para un crecimiento empresarial; sin embargo debido a las fuertes pérdidas que se tienen últimamente por la crisis económica suscitada es fundamental conocer las estrategias que pueden llevar a las empresas a un desarrollo económico.

Las empresas del sector industrial juegan un papel importante dentro de la economía del país ya que en ventas, sueldos y salarios representan más del 20% de todo el sector societario, contribuyen notablemente ya que son capaces de emplear a una proporción importante de toda la población del territorio, además su creación de valor se encuentra en la producción de bienes solicitados por sectores estratégicos, por esta razón es importante analizar a este sector, asimismo es uno de los sectores que se enfrenta a cambios constantes debido a la nueva introducción de tecnologías por lo que se encuentra en continua evolución.

La industria manufacturera es el principal sector de generación de valor agregado de la economía ecuatoriana, representa el 13,6% del PIB y registra el 8% del total de las empresas del país y genera el 10,7% del total de empleo de la economía, de los cuales el 49% es empleo adecuado. (Ekos, 2019)

Por esta razón el sector industrial representa un factor importante para el desarrollo económico ecuatoriano por sus aportaciones, no obstante por la situación económica que se ha presentado en el país, la mayoría de las empresas de este sector al ser catalizadores de insumos y productos para otras y con la paralización que se ha presentado para todas las actividades económicas, se ha visto afectado notablemente, es por esta razón es importante tener estrategias en especial de financiamiento para no incurrir en costos altos, para solventar este tipo de crisis, y poder mantenerse en pie, por otro lado una buena administración de recursos ayuda a enfrentar las situaciones adversas que se presenten.

La titularización utilizada como herramienta financiera empresarial, determina una mejor estrategia de financiamiento ya que puede generar crecimiento y afectación positiva a su capital de trabajo al reducir costos, puesto que ofrece un apalancamiento libre de tasas de interés altas, y conjuntamente que se constituye como un gasto financiero, deja libre a las cuentas pasivas de los Estados financieros. Por otro lado, la bursatilización bien estructurada genera inclusive rentabilidad para el originador.

El enfoque de la investigación es la oferta pública en los procesos de titularización por lo que se hará énfasis en la evaluación de la situación de las empresas y sus niveles requeridos de financiamiento que han sido conseguidos de titularizaciones, en este punto se deberá establecer un entendimiento y análisis sobre la función que cumplen todas las partes que participan en el proceso de titularización, por lo mismo la investigación se basa en lo que estipula la Ley de Mercado de Valores, normativas y resoluciones que han sido emitidas por la Superintendencia de

Compañías, Valores y Seguros, así como la Ley para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil.

El desarrollo de la presente investigación será de utilidad para entidades que tengan conocimiento sobre el proceso de titularización que puede ser usada como alternativa de financiamiento, de tal forma que esto ayude a mejorar su funcionamiento financiero, a solventar necesidades, fortalecer el capital de trabajo y de esta manera se pueda apoyar a su permanencia y competitividad en el mercado. El sector que se encuentra beneficiado por este trabajo son las empresas del sector industrial que participan en el mercado de valores dentro de los procesos de titularización, ya que es uno de los entes que aporta a la economía ecuatoriana y al desarrollo de las diferentes actividades económicas.

Con respecto al aspecto metodológico, el proyecto hará uso de un instrumento de investigación como es la encuesta con el fin de recopilar información principal directamente del objeto en estudio, de esta manera se podrá levantar datos que ayudaran a realizar un análisis sobre la incidencia que ha tenido el proceso de titularización en la administración del capital de trabajo que establecen las empresas del sector industrial. Desde el punto de vista social se pretende apoyar al desarrollo y crecimiento del Mercado de Valores ecuatoriano, al mismo tiempo que las organizaciones o empresas mejoren su desempeño de administración financiera mediante estrategias de financiamiento que les permitan una reducción de costos.

Capítulo II

2. Marco teórico

2.1 Teorías de Soporte

2.1.1 Teoría del Mercado de Capitales Eficiente

De acuerdo con Hyme (2003) con base en la teoría propuesta por Fama en 1965

alude:

Un mercado 'eficiente' es un mercado donde hay un gran número de agentes racionales, que compiten activamente en búsqueda de la máxima ganancia, cada uno tratando de predecir el precio de mercado futuro de tal o cual título, y donde la información corriente está a disposición de manera casi libre para todos los participantes. (p.76)

De modo que el mercado de capitales eficiente es aquel que refleja toda la información disponible sobre los precios derivados en este y por tanto el valor de mercado de la empresa mostrará el valor actual de los flujos netos de caja esperados de la actividad que realice la empresa.

Según Castro (2018) de acuerdo con al argumento de Córdoba Padilla en 2015

expresa:

El concepto de mercado eficiente tiene relación con el concepto de mercado ideal de competencia perfecta según lo que la teoría económica expresa. Dicha teoría explica que, el escenario de mercado perfecto se da cuando existe libertad de movilidad para los recursos, es decir, no hay impedimentos para que se desarrolle un libre juego de la oferta y la demanda (fuerzas del

mercado) y esto permita la determinación de los precios, y las condiciones ideales del mercado. (p.22)

De tal modo que para que exista un mercado eficiente debe desarrollarse una competencia perfecta es decir que haya oportunidad para la oferta y demanda es por ello por lo que, aunque un inversor disponga de información oportuna para realizar la compra o la venta del título en el mercado no obtiene beneficios extra pues dicha información siempre es descontada en el precio de los títulos.

Con base en (Dirección Financiera ADE) señala:

Entre los factores que facilitan la eficiencia del mercado podemos señalar la continuidad y densidad de las negociaciones, la información económica disponible, la amplitud del mercado, la agilidad en las transacciones, la distribución de la propiedad de los títulos y la tipificación de las operaciones.
(p.6)

Por consiguiente, dichos factores permiten la posibilidad de obtener beneficios tales como rendimientos extra es decir por encima de los que le conciernen al activo en relación con el riesgo que posea.

2.1.2 Teoría Neoinstitucional

Con base en lo planteado por Arias (2008) se manifiesta:

El neoinstitucionalismo es producto del institucionalismo de finales del siglo XIX y principios del siglo XX, nace en las ciencias sociales anglosajonas, a finales de la década de los setenta, y al igual que el institucionalismo, surge como oposición a la teoría neoclásica, planteando divergencias en relación con

la microeconomía, especialmente con los costos de transacción y los derechos de propiedad, sin embargo, conserva algunos de los supuestos del paradigma neoclásico de la economía contemporánea. (p. 42)

De hecho, el Neoinstitucionalismo nace con los artículos seminales de Meyer y Rowan (1977), los de North (1981) y con los Powell y DiMaggio (1983) por lo cual su objetivo es entender por qué los actores demandan cosas diferentes en cada país, por qué los intereses de clase se muestran de manera distinta en las diversas naciones.

De acuerdo con Arias (2008) señala que para Nye, citado en Kalmanovitz (2004b) indica:

La escuela Neoinstitucionalista comprende tres ramas: la escuela de derechos de propiedad y costos de transacción -la cual hace énfasis en la estructura de derechos, la naturaleza del compromiso creíble y la importancia de la ley y el análisis de la organización de la firma-; la escuela de economía política y de preferencia pública -que analiza en términos económicos los asuntos públicos-, y la escuela de historia económica -que hace hincapié en la forma como las instituciones juegan un papel preponderante en la evolución de los sistemas económicos-. (p. 46)

En función de lo planteado el Neoinstitucionalismo logra proveer a la economía con una teoría de las instituciones la cual permita demostrar que las instituciones sí son importantes para el desarrollo de una economía, así como también para exponer que la teoría de las instituciones es una herramienta para entender el comportamiento de la economía.

2.2 Marco Conceptual

Debido a la importancia de entender las conceptualizaciones básicas, a continuación, se desarrolla la investigación de los tópicos que referencian el tema principal y los cuales son aludidos en el planteamiento y justificación del problema.

2.2.1 Sistema Financiero Ecuatoriano

De acuerdo con Litoral (2016) menciona lo siguiente:

Un sistema financiero está compuesto por instituciones cuyo objetivo es captar el ahorro de las personas. Esta captación de fondos permite que la actividad económica de un país se desarrolle mediante la concesión de préstamos de esos recursos a quienes lo necesitan. (p.1)

Es por ello por lo que el sistema financiero es fundamental para el desarrollo de las actividades pues permite transferir excedentes de dinero a quienes lo necesitan en un proceso denominado intermediación financiera que abarca la captación y concesión de préstamos.

Para Litoral (2016) expresa:

El Sistema Financiero es importante porque:

- Estimula el ahorro mediante la oferta de productos de ahorro con rendimientos atractivos y con seguridad.
- Facilita el pago de bienes y servicios, estimulando el desarrollo del comercio interno y externo.
- Proporciona el nivel apropiado de liquidez que necesita un país para que la sociedad pueda comprar los bienes y servicios para su vida diaria.

- Es el principal mecanismo de financiamiento para empresas que buscan crear o desarrollar negocios. (p.2)

Por consiguiente, el sistema financiero permite que la economía del país crezca y se desarrolle a través del financiamiento para nuevos productos y servicios a ofertar en la sociedad, así como también para la generación de fuentes de trabajo.

Para Romero (2015) expresa a continuación:

El sistema financiero ecuatoriano se encuentra compuesto por instituciones financieras privadas (bancos, sociedades financieras, cooperativas y mutualistas); instituciones financieras públicas; instituciones de servicios financieros, compañías de seguros y compañías auxiliares del sistema financiero. Según la Superintendencia de Bancos, los bancos constituyen el mayor y más importante participante del mercado con más del 90% de las operaciones del total del sistema.

- **Banco:** Es una institución que por un lado se encarga de cuidar el dinero que es entregado por los clientes y por el otro utiliza parte del dinero entregado para dar préstamos cobrando una tasa de interés.
- **Sociedad financiera:** Es una institución que tiene como objetivo intervenir en el mercado de capitales y otorgar créditos para financiar producción, construcción, adquisición y venta de bienes a mediano y largo plazo.
- **Cooperativas de ahorro y crédito:** Es la unión de un grupo de personas para ayudarse a alcanzar sus necesidades financieras. La

cooperativa no está formada por clientes sino por socios, ya que cada persona posee una pequeña participación dentro de ésta.

- **Mutualistas:** Es la unión de personas con el fin de apoyarse los unos a los otros para solventar necesidades financieras.

Generalmente las mutualistas invierten en el mercado inmobiliario.

Al igual que las cooperativas de ahorro y crédito, están formadas por socios.

De modo que ya sea para el financiamiento de proyectos para las empresas o adquisición de activos para las personas, el sistema financiero es la opción para que se cumplan los objetivos, es por eso por lo que la elección de una institución para obtener dicho financiamiento es primordial por las tasas de interés y el plazo que brindan.

2.2.2 El Mercado de Valores

Para Bolsa de Valores de Quito (2020) indica:

El mercado de valores canaliza los recursos financieros hacia las actividades productivas a través de la negociación de valores. Constituye una fuente directa de financiamiento y una interesante opción de rentabilidad para los inversionistas. Es importante porque:

- Es un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, en el que la intermediación de valores es competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.
- Estimula la generación de ahorro, que deriva en inversión.

- Genera un flujo importante y permanente de recursos para el financiamiento en el mediano y largo plazo.

En este sentido se comprende que el Mercado de Valores ofrece los mecanismos para canalizar los recursos financieros hacia las actividades productivas de manera eficiente por medio de la negociación de valores.

Adicionalmente con base en Bolsa de Valores de Quito (2020) manifiesta que:

Los participantes del Mercado de Valores son:

- **Emisores:** Son compañías públicas, privadas o instituciones del sector público que financian sus actividades mediante la emisión y colocación de valores, a través del mercado de valores.
- **Inversionistas:** Son aquellas personas naturales o jurídicas que disponen de recursos económicos y los destinan a la compra de valores, con el objeto de lograr una rentabilidad adecuada en función del riesgo adquirido. Para participar en el mercado de valores no se requiere de montos mínimos de inversión.
- **Bolsas de Valores:** Son sociedades anónimas que tienen por objeto brindar los servicios y mecanismos necesarios para la negociación de valores en condiciones de equidad, transparencia, seguridad y precio justo.
- **Casa de Valores:** Son compañías anónimas autorizadas, cuya principal función es la intermediación de valores, además de asesorar en materia de inversiones, ayudar a estructurar emisiones y servir de agente colocador de las emisiones primarias.

- **Depósito Descentralizado de Compensación y Liquidación de Valores:** Es una compañía anónima que se encarga de proveer servicios de depósito, custodia, conservación, liquidación y registro de transferencia de los valores.
- **Calificadoras de Riesgo:** Son sociedades que tienen por objeto la calificación de emisores y valores.
- **Administradoras de Fondos y Fideicomisos:** Son compañías anónimas que administran fondos de inversión y negocios fiduciarios.

A través del Mercado de Valores se movilizan recursos financieros en forma directa por medio de la emisión y negociación de valores y de acuerdo con el lugar donde se realizan las operaciones con valores pueden clasificarse en: bursátiles realizadas en la Bolsa de Valores y extrabursátiles realizados con títulos inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores.

2.2.3 Los negocios Fiduciarios

De acuerdo con Fiducia (2020) se entiende:

Los negocios fiduciarios son actos de confianza en virtud de los cuales, una persona natural o jurídica entrega a una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, la administración de uno o más bienes determinados, transfiriendo o no la propiedad de estos a un patrimonio autónomo, para que se cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del mismo constituyente o de un tercero. Los tipos de negocios Fiduciarios son:

- **Encargo Fiduciario:** Es el contrato escrito y expreso por el cual una sociedad administradora de fondos y fideicomisos cumple diversas finalidades, tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación, disposición en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.
- **Fideicomiso Mercantil:** Es el contrato escrito y expreso por el cual una sociedad administradora de fondos y fideicomisos, para que cumpla diversas finalidades, tales como de gestión, inversión, tenencia o guarda, enajenación, disposición en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.
- **Fideicomiso de administración:** A través del fideicomiso de administración, el constituyente transfiere la propiedad de bienes o derechos a un patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), con el fin de que su fiduciaria los administre y cumpla las instrucciones establecidas en el contrato de constitución de dicho negocio.
- **Fideicomiso de garantía:** Es el fideicomiso mercantil a través del cual el constituyente transfiere bienes o derechos al patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), para garantizar con ellos y/o con su producto, ciertas obligaciones del mismo constituyente o de terceros.
- **Fideicomiso inmobiliario:** El constituyente transfiere uno o varios inmuebles y/o el dinero necesario para adquirirlos al patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), con el fin de desarrollar sobre aquellos un proyecto inmobiliario.

- **Fideicomiso de inversión:** el constituyente transfiere valores o sumas de dinero al patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil) para que la fiduciaria los administre o los invierta según sus instrucciones para beneficio propio o de terceros.
- **Fideicomiso de Titularización:** el constituyente u originador transfiere activos susceptibles de generar flujos futuros al patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), con la finalidad de titularizar dichos activos, a través de la emisión de títulos valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, con cargo al patrimonio autónomo que es administrado por una fiduciaria.

En esta perspectiva un negocio fiduciario permite que una persona entregue a una fiduciaria uno o más bienes determinados para alcanzar la finalidad requerida, es por ello por lo que si existe transferencia de propiedad se denominará fideicomiso mercantil, caso contrario si es que no la hay, se denomina encargo fiduciario.

2.2.4 Proceso de Titularización

De acuerdo con Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (s.f.) señala que:

La Titularización es un mecanismo de financiamiento que consiste en transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros. (p.3)

Por lo cual dichos activos o bienes, es decir el Patrimonio Autónomo será receptado a través de la Sociedad de Titularización la cual se encarga de su manejo

seguro y eficiente de acuerdo con los términos y condiciones estipulados en el Contrato de Cesión irrevocable o en el Acto Unilateral irrevocable de Cesión de Bienes o Activos.

Según la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (s.f.) “para que la Titularización exista es necesario que los bienes y/o activos destinados a constituir el patrimonio autónomo, sean separados de manera efectiva del patrimonio de la empresa originadora” (p.5). Además, deben tener características comunes es decir homogeneidad y constituir patrimonios autónomos que sean independientes del patrimonio del cedente u originador.

Para Bolsa de Valores de Quito (2020) expresa que:

Los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles. Cualquiera sea el mecanismo que se utilice para titularizar, el agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión, que, de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente. (p.1)

De esta manera los valores emitidos a partir de un proceso de Titularización serán de oferta pública y el agente de manejo será el encargado de fijar un punto de equilibrio financiero que genere un beneficio para quienes utilicen este mecanismo.

La titularización como alternativa de financiamiento para las empresas puede presentar múltiples ventajas, así como también desventajas que se mencionan en la siguiente tabla:

Tabla 4

Ventajas y Desventajas del proceso de Titularización

Ventajas
<p>Originador</p> <ul style="list-style-type: none"> • Es una fuente de liquidez, debido a que acelera los flujos futuros esperados en un valor presente. • Aumenta la rotación de activos. • No es necesario que la entidad Originadora deba presentar sus balances financieros, debido a que lo importante es el activo subyacente. • Es un medio de obtener fondos sin afectar los indicadores de endeudamiento; incluso podría reducirlos si se obtienen mejores condiciones de financiamiento. • Hace productivos los activos considerados improductivos u ociosos. • La empresa puede ceder sin necesidad de aumentar su pasivo o patrimonio. • Permite hacer reconversiones industriales o reestructuraciones, a través de titularizar los flujos futuros. • Transfiere parte del riesgo del negocio a la titularización. <p>Inversionista</p> <ul style="list-style-type: none"> • Incrementa la cantidad de títulos disponibles en el mercado de valores. • Puede ofrecer una rentabilidad mayor que la del mercado financiero tradicional (depósito en los bancos). • Posee una calificación que generalmente resulta mayor, que la de la Entidad Originadora, esto debido a que el fondo de Titularización está desvinculado, y la calificación de riesgo aplica solamente a los Activos Subyacentes. • Existe una uniformidad en los pagos y fechas relacionadas derivados de la operación. • Se pueden invertir en Fondos de Titularización de otros países, que cuenten con un menor riesgo soberano.
Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> • Se dificulta la medición de los riesgos en la Entidad Originadora, debido al traslado de activos. • La salida de activos subyacentes puede hacer más volátiles los estados de resultados. • Un marco normativo incierto o incompleto, puede causar problemas para cualquiera de los participantes durante el proceso de titularización. • La complejidad del proceso de titularización y sus múltiples participantes pueden elevar el costo de esta fuente de financiamiento.

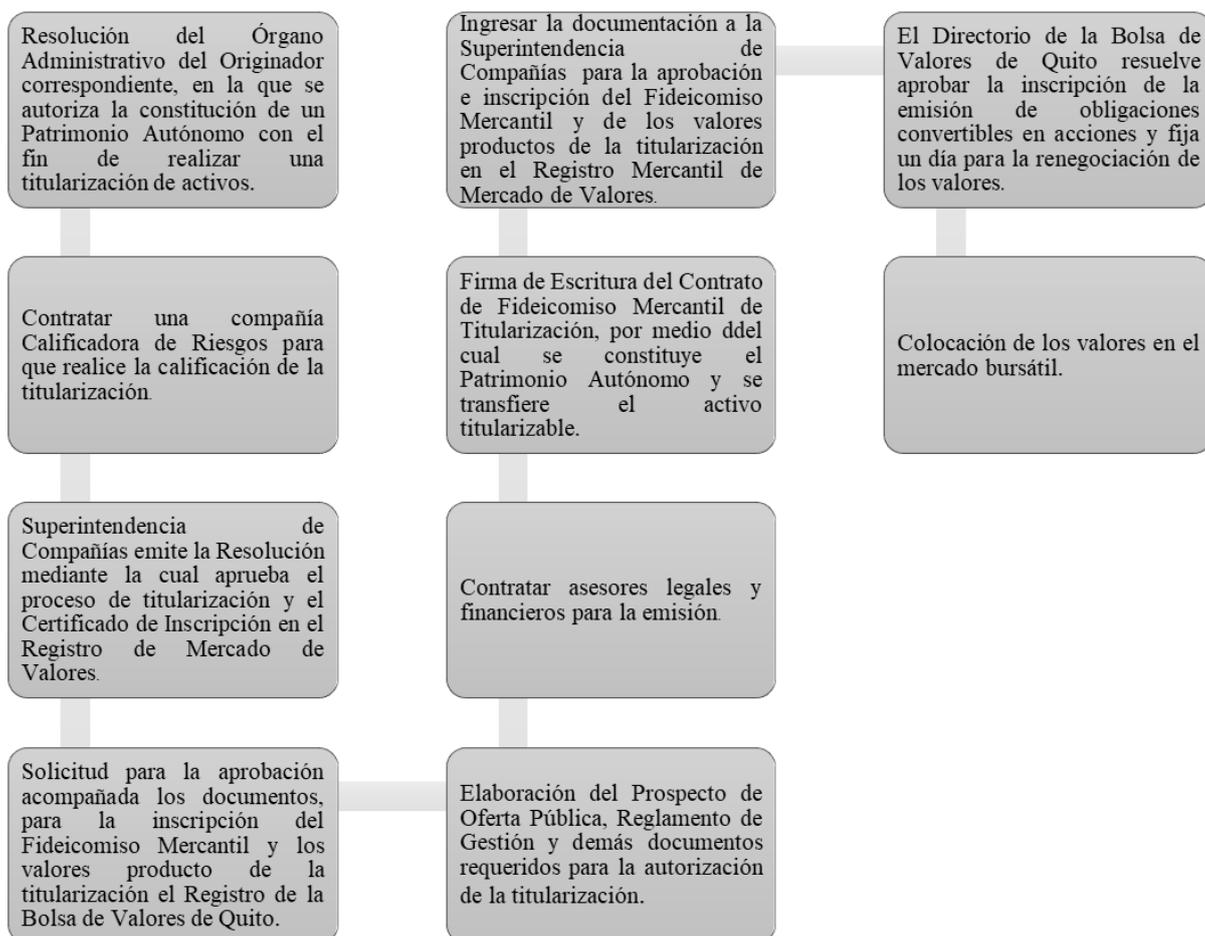
Nota. Datos tomados de Landaverde (2017)

De acuerdo con Bolsa de Valores de Quito (2020) se manifiesta:

Los tipos de titularización que existen en el Ecuador son:

- **La titularización de cartera:** Consiste en la venta a inversionistas de la cartera que han colocado los intermediarios financieros.
- **La Titularización de inmuebles:** Se perfecciona mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de garantía o de administración, el originador transfiere a un patrimonio autónomo uno o varios bienes inmuebles de baja rotación, con cargo al cual la sociedad fiduciaria emite los títulos.
- **La titularización de proyectos inmobiliarios:** Consiste en la emisión de títulos mixtos o de participación que incorporen derechos alícuotas o porcentuales sobre un patrimonio de propósito exclusivo constituido con un bien inmueble, los diseños, estudios técnicos y de prefactibilidad económica.
- **La titularización de flujos de fondos:** Consiste en el traspaso al patrimonio autónomo del derecho de cobro de los flujos de efectivo previsibles en el futuro. (p.3)

Para que se generen los resultados esperados se debe conocer los diferentes tipos de titularización que existen y con ello evitar que los emisores asuman riesgos indeseados y pérdidas. Adicionalmente se debe conocer los pasos que se deben seguir para un proceso de titularización como se ejemplifica en la Figura 1.

Figura 1*Proceso de Titularización de Activos*

Nota. Información extraída de Bolsa de Valores de Quito (2020)

Asimismo, es esencial conocer a los intervinientes para que el proceso de titularización se desarrolle con efectividad.

Por lo cual de acuerdo con Ley de Mercado de Valores (2017) expresa que:

Art. 139.- Partes esenciales. - Las partes esenciales que deben intervenir en un proceso de titularización son las siguientes:

- **Originador** consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de

derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.

- **Agente de Manejo** será una sociedad administradora de fondos y fideicomisos.
- **Patrimonio de propósito exclusivo**, que siempre será el emisor, es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización.
- **Inversionistas**, son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.
- **Comité de Vigilancia**, estará compuesto por lo menos por tres miembros, elegidos por los tenedores de títulos, no relacionados al agente de manejo. No podrán ser elegidos miembros del mencionado comité los tenedores de títulos que pertenezcan a empresas vinculadas al agente de manejo. (p.60)

Con la intervención de cada uno de los actores que intervienen en el proceso de titularización se logra que el valor puesto en el mercado sea aceptado bajo todos los requisitos de cumplimiento y por ende sea ofertado.

2.2.5 Finanzas

De acuerdo con Bodie y Merton (1999) señalan:

Las finanzas estudian la manera en que los recursos escasos se asignan a través del tiempo. Un principio básico de las finanzas establece lo siguiente: la función fundamental del sistema es satisfacer las preferencias de consumo de la población, sin excluir ninguna de las necesidades básicas de la vida: alimento, vestido y vivienda. Las organizaciones económicas, entre ellas las empresas y los gobiernos, tienen por objeto facilitar el cumplimiento de esa función tan trascendente. (p.2)

Se trata de la correcta administración de los recursos entre los agentes económicos como el estado, las empresas y los individuos, con el objetivo de lograr un óptimo aprovechamiento y obtener una rentabilidad.

2.2.6 Gestión Financiera

Según manifiesta Terrazas (2009) La Gestión Financiera es la actividad que se realiza en una organización y que se encarga de planificar, organizar, dirigir, controlar, monitorear y coordinar todo el manejo de los recursos financieros con el fin de generar mayores beneficios y/o resultados. El objetivo es hacer que la organización se desenvuelva con efectividad, apoyar a la mejor toma de decisiones financieras y generar oportunidades de inversión para la organización. (p.57)

Cabe considerar que los gerentes financieros son los encargados de la gestión y por ello a través de las decisiones acertadas y con el desarrollo de un análisis, su objetivo es la búsqueda de maximizar la relación costo-beneficio para la organización.

2.2.7 Toma De Decisiones Financieras

Desde la perspectiva de Guzmán (2018) enuncia:

La teoría financiera está conformada por normativas legales, principios y conjuntos de fundamentos que explican los fenómenos relativos al financiamiento y a la inversión, así como el comportamiento de los instrumentos financieros, del mercado de dinero, capitales, divisas, metales y derivados. Por lo que la teoría aporta para la administración financiera tres condicionantes fundamentales para tomar decisiones financieras que son las siguientes:

- Alternativas de la actual inversión que posee y de las futuras decisiones de inversión que requiera realizarse.
- Alternativas de financiación propia y ajena (deudas) de recursos financieros para satisfacer las alternativas de inversión.
- Alternativas de la distribución de utilidades en función; de la ley y decisiones de los propietarios continuar o no invirtiendo. (p.29)

Consecutivamente a la gestión financiera se abarca las decisiones financieras las cuales permiten que la organización desarrolle el producto o servicio que oferta y a la vez su estructura interna sea óptima para sus colaboradores y su impacto en la economía del país también sea positivo.

2.2.8 Capital De Trabajo

De acuerdo con Guzmán (2018) declara:

Capital de trabajo es la diferencia que existe entre el activo circulante y pasivo circulante. Se denomina también capital operativo o capital circulante disponible, que permite o facilitan el financiamiento del flujo de liquidez para las actividades que se incurren en el corto plazo. (p.50)

De modo que el capital de trabajo son los recursos financieros que la empresa necesita para operar y generar rentabilidad, es por ello por lo que mediante la gestión financiera se puede garantizar el funcionamiento del negocio incluso cuando existen periodos de riesgo.

También Gallagher y Andrew (2001) definen que el capital de trabajo:

Se refiere a los activos circulantes de la firma. El término “circulante” quiere decir todos aquellos activos que la compañía espera convertir en efectivo en un período. Los activos circulantes incluyen el efectivo, el inventario, que generan efectivo cuando se venden los artículos; y las cuentas por cobrar, que producen efectivo cuando los clientes cancelan sus cuentas.

El capital de trabajo neto según Gallagher y Andrew (2001) “Corresponde a los activos circulantes menos los pasivos circulantes de la firma. Los pasivos circulantes son obligaciones del negocio (es decir, deudas) que la empresa planea cancelar o de otra manera cumplir en un año” (p.450).

Para Gallagher y Andrew (2001) manifiestan:

Existen tres enfoques que permiten la financiación del capital de trabajo:

- **Enfoque agresivo**, que se refiere a financiar la mayor parte del capital de trabajo con deudas a corto plazo, lo que implica un menor costo de la deuda a corto plazo, pero un mayor riesgo porque el periodo de pago es muy corto. Esta política genera un capital de trabajo neto mínimo.
- **Enfoque conservador**, promueve la financiación de la mayor parte del capital de trabajo con deudas a largo plazo y capital contable, este modelo tiene mayor costo, pero menor riesgo y da como resultado un gran capital de trabajo neto.
- **Enfoque moderado**, maneja la financiación de los activos circulantes permanentes a través de deuda a largo plazo y de los activos circulantes temporales mediante deuda a corto plazo (pasivos circulantes). De esta manera se genera un capital de trabajo neto moderado.

Cabe mencionar que la mezcla entre fuentes de financiamiento de corto y largo plazo depende de consideraciones de rentabilidad y riesgo es por ello por lo que se tiene como objetivo maximizar el patrimonio de la empresa ya sea por aportaciones de capital o la obtención de crédito mediante el mercado de dinero o el de capitales.

En base a lo citado Berrezueta (2018) señala que:

- **Política relajada** asegura elevados niveles de activos circulantes, estando la empresa preparada para cualquier eventualidad, manteniendo cantidades relativamente grandes de efectivo e inventarios y a través de los cual, las

ventas se estipulan por medio de una política liberal de crédito dando como resultado un alto nivel de cuentas por cobrar. Como resultado de la aplicación de esta política, será mayor la liquidez y por lo tanto menor el riesgo de insolvencia, así como menor rentabilidad.

- **Política restringida** establece niveles bajos de activo circulante como efectivo, inventarios y cuentas por cobrar, es minimizada y como consecuencia, el riesgo y la rentabilidad de la empresa se verán elevados.
- **Política moderada o intermedia**, compensa los altos niveles de riesgo y rentabilidad con los bajos niveles de estos activos circulantes. (p.22)

Asimismo, para identificar la política de financiamiento de capital de trabajo se puede recurrir al cálculo de indicadores financieros. De modo que al considerar los estados financieros de la empresa se puede aplicar las diferentes estrategias de financiamiento cuyo objetivo es la obtención de recursos que satisfagan las necesidades de efectivo de la organización ya sea a corto o largo plazo.

2.3 Base Legal

2.3.1 Superintendencia De Compañías, Valores Y Seguros

Debido a que se tomarán los estados financieros como fuente de información de la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, esta investigación se acoge al Reglamento información y documentos a remitir a la Superintendencia (2015):

Art. 1.- Las compañías nacionales anónimas, en comandita por acciones, de economía mixta, de responsabilidad limitada y las que bajo la forma jurídica de sociedades constituya el Estado, las sucursales de compañías u otras

empresas extranjeras organizadas como personas jurídicas y las asociaciones y consorcios que formen entre sí o con sociedades nacionales vigiladas por la entidad, y éstas últimas entre sí y que ejerzan sus actividades en el Ecuador, remitirán a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, dentro del primer cuatrimestre de cada año, los estados financieros y sus anexos, mediante el portal web institucional.

2.3.2 Ley Orgánica Para El Fortalecimiento Y Optimización Del Sector Societario Y Bursátil

Según la Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil (2014) manifiesta:

Art 140. Mecanismos para titularizar. Los procesos de titularización deberán llevarse a cabo a través de fideicomisos mercantiles. El agente de manejo podrá fijar un punto de equilibrio financiero, cuyas características deberán constar en el Reglamento de Gestión, que, de alcanzarse, determinará el inicio del proceso de titularización correspondiente. (p.24)

Por lo tanto, los procesos de titularización deberán estar de acuerdo con lo estipulado en esta ley para que los títulos a emitirse sean aprobados.

2.3.3 Ley Orgánica De Régimen Tributario Interno

“Art. 45.- Otras retenciones en la fuente. - No procederá retención en la fuente en los pagos realizados ni al patrimonio de propósito exclusivo utilizados para desarrollar procesos de titularización, realizados al amparo de la Ley de Mercado de

Valores” Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno (2018). Mediante este incentivo se puede apoyar a que las empresas realicen procesos de titularización.

2.3.4 Código Orgánico Monetario y Financiero

En base a lo expuesto en el Código Orgánico Monetario y Financiero (2018), la Ley de Mercado de Valores es agregada como Libro II de este cuerpo legal:

Art. 138 De la titularización, Es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. Los valores que se emitan como consecuencia de procesos de titularización constituyen valores en los términos de la presente Ley. No se podrán promocionar o realizar ofertas públicas de derechos fiduciarios sin haber cumplido previamente los requisitos establecidos por esta Ley para los procesos de titularización. (p.115)

Por consiguiente, en este código se detalla todo lo que engloba el proceso de titularización desde el artículo 138 al 175, para que las empresas emisoras puedan acatar cada uno de los requisitos que se mencionan.

2.3.5 Plan De Desarrollo Nacional

De acuerdo con la Secretaría Técnica Planifica Ecuador (2017) en el “Plan de Desarrollo Nacional 2017- 2021” acerca del objetivo 5, alude las siguientes políticas:

5.2 Promover la productividad, competitividad y calidad de los productos nacionales, como también la disponibilidad de servicios conexos y otros insumos, para generar valor agregado y procesos de industrialización en los

sectores productivos con enfoque a satisfacer la demanda nacional y de exportación.

5.3 Fomentar el desarrollo industrial nacional mejorando los encadenamientos productivos con participación de todos los actores de la economía.

5.4 Incrementar la productividad y generación de valor agregado creando incentivos diferenciados al sector productivo, para satisfacer la demanda interna, y diversificar la oferta exportable de manera estratégica. (p.83)

Mediante este plan se busca apoyar a todas las empresas de diferentes sectores productivos para que exista un mayor crecimiento económico de las industrias ecuatorianas.

Capítulo III

3. Metodología de la investigación

3.1 Enfoque de la investigación

3.1.1 Enfoque Cuantitativo

Según Hernández, Fernández, y Baptista (2014) El enfoque cuantitativo “utiliza la recolección de datos para probar hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico, con el fin establecer pautas de comportamiento y probar teorías” (p.4).

“La metodología cuantitativa, es una excelente herramienta, proporciona información objetiva estadísticamente confiable, que para la mayoría puede ser relativamente fácil entender, como, por ejemplo: un gráfico de pastel o un histograma” (Cira de Pelekais, 2000, p.350).

La presente investigación utiliza un enfoque cuantitativo debido a que el problema planteado requiere ser resuelto con la revisión de información numérica tanto en los procesos de titularización y la afectación en el capital de trabajo y la revisión de estados financieros; además al establecer una encuesta el análisis estadístico de los resultados utiliza gráficos, que posteriormente ayudarán a verificar la validez de la hipótesis.

3.2 Modalidad De La Investigación

3.2.1 Investigación Documental

Tancara (2005) menciona que la investigación documental se define:

Como una serie de métodos y técnicas de búsqueda, procesamiento y almacenamiento de la información contenida en los documentos, en primera instancia, y la presentación sistemática, coherente y suficientemente argumentada de nueva información en un documento científico, en segunda instancia. (p.90)

Como refiere el autor, la utilización de una investigación documental hacer referencia a la información que se obtienen a través de documentos, mismas que se encuentran en primera acepción coherente, entendible y que sustente de manera verídica la investigación de esta forma, en el presente trabajo se utiliza documentos con información razonable y argumentada.

Por su parte Arias (2012) “La investigación documental es un proceso basado en la búsqueda, recuperación, análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales: impresas, audiovisuales o electrónicas” (p.27).

La modalidad de la investigación se basa en el proceso de obtener información mediante la búsqueda en fuentes documentales ya que para el desarrollo del presente trabajo es importante respaldarse con información establecida por otros autores, sustentar a través de esta modalidad el marco conceptual, con el apoyo de fuentes primarias y secundarias para un buen entendimiento de las variables en estudio.

3.2.2 Investigación De Campo

Según Arias (2012) La investigación de campo es aquella que consiste en la recolección de datos directamente de los sujetos investigados, o de la realidad donde ocurren los hechos (datos primarios), sin manipular o controlar variable alguna, es decir, el investigador obtiene la información, pero no altera las condiciones existentes, de ahí su carácter no experimental. (p.31)

El presente trabajo se sustenta con la investigación de campo puesto que permitirá obtener información directa de la fuente de estudio, para determinar la realidad de las variables en las que se basa, con la finalidad de levantar una base de datos para su análisis e interpretación. El instrumento por utilizar para el efecto de la recopilación de información será la encuesta, de esta manera se obtienen datos de una fuente primaria.

3.3 Diseño De Investigación

3.3.1 Investigación Descriptiva

La investigación descriptiva hace referencia a un análisis minucioso con respecto al objeto sin influir directamente, de acuerdo con Morales (2012) establece que dicha investigación “consiste fundamentalmente, en caracterizar un fenómeno o situación concreta indicando sus rasgos más peculiares o diferenciadores” (p.2).

Por su parte Lerma (2016) la investigación descriptiva, menciona que “su objetivo es describir el estado, las características, los factores y los procedimientos presentes en fenómenos y hechos que ocurre en forma natural, sin explicar las relaciones que se identifiquen” (p.43).

De esta manera se utiliza este nivel para describir la realidad de situaciones, que se abordan y que se pretenden analizar, plantear hechos relevantes; es así como la investigación busca analizar a las dos variables como es el proceso de titularización y su incidencia en el capital de trabajo sin influir directamente en ellas, pero describen cada una de sus características fundamentales para que se efectúe su relación, determinar como la variable independiente influye o incide en la variable dependiente.

3.3.2 Investigación Correlacional

Según Kalla (2020) “Un estudio correlacional determina si dos variables están correlacionadas o no. Esto significa analizar si un aumento o disminución en una variable coincide con un aumento o disminución en la otra variable” (p.1).

De tal manera que en la presente investigación se pretende establecer una correlación entre las dos variables de estudio, con el fin de determinar la incidencia que tienen una sobre la otra, para verificar el vínculo que tienen ambas, en este trabajo se comprobará el grado de incidencia que tiene el proceso de titularización en el capital de trabajo de las empresas del sector industrial.

3.4 Tipo De Investigación

3.4.1 Investigación No Experimental.

“Este tipo de investigación se define como la investigación que se realiza sin manipular deliberadamente variables y en los que sólo se observan los fenómenos en su ambiente natural para después analizarlos” (Hernández, Fernández, y Baptista, 2014, p.152).

Esta investigación se da cuando no se tiene el control sobre las variables más bien estas ya han ocurrido cuando el investigador hace el estudio es decir que ya ha sido analizada antes y lo que se pretende es dar un aporte más como complemento para establecer su importancia, adentrándose en una descripción del objeto de estudio así como también los efectos que provoca sobre otros fenómenos, por tal motivo la investigación a realizar está basada en este tipo ya que se busca describir como la variable independiente influye en la variable dependiente, recalcar que no se tendrá control directo sobre las mismas y no se experimentará para la creación de aspectos que antes no han sido mencionados con respecto al tema.

3.5 Método De Investigación

Este método según Dávila (2006) lo establece como un proceso del pensamiento en el que, de afirmaciones generales, se llegaba a afirmaciones particulares que aplicaban las reglas de la lógica. Mediante este procedimiento, se organizan hechos conocidos y se extraen conclusiones mediante una serie de enunciados, conocidos como silogismos, que comprenden: la premisa mayor, la premisa menor y la conclusión. (p.12)

En cuanto a la investigación es deductiva puesto que parte de datos generales que se aceptan como válidos para llegar a una conclusión particular, así de esta manera con el planteamiento del problema en un contexto macro, meso y micro se busca llegar a una conclusión en específico con el análisis de los datos que corresponden al objeto de estudio, puesto que se busca deducir conclusiones que tengan un lineamiento lógico con respecto a los resultados obtenidos.

3.6 Fuentes y Técnicas de Recopilación de Información y Análisis de Datos

Después de haber establecido las bases, conceptuales, teóricas, legales y la metodología a emplearse en la investigación, se procede con la recopilación de datos necesarios para llevar a cabo la resolución del problema planteado. Recolectar datos implica reunir información con un propósito específico; por lo tanto, se procederá a describir las fuentes y técnicas de recopilación de información que se planifica aplicar en la presente investigación.

3.7 Fuentes De Información

3.7.1 Fuentes Primarias Y Secundarias

Maranto & Gonzáles (2015) establece las siguientes fuentes:

- **Fuentes primarias:** son todas aquellas de las cuales se obtienen información directa, es decir, de donde se origina la investigación. Es también conocida como información de primera mano o desde el lugar de los hechos. Estas fuentes son las personas las organizaciones, el ambiente, los acontecimientos, entre otros.
- **Fuentes secundarias:** son todas aquellas que ofrecen información sobre el tema a investigar, por lo que no son la fuente original de las situaciones o hechos para la, sino que solo los referencien. (p.175)

Las fuentes primarias que forman parte de información directa se encuentran relacionadas con las encuestas a aplicarse a las empresas industriales que participan en procesos de titularización. Es necesario además considerar todo tipo de documento a utilizar como libros como fuentes secundarias, determinándolos como herramientas de consulta principales, por otro lado se consideran a otros Proyectos de

Investigación, tesis habientes, también como respaldo público las enciclopedias, entre otros que sirvan de sustento con el tema de investigación; así como los artículos y revistas científicas, papers y la información de sitios web como la Bolsa de Valores y la Superintendencia de compañías, valores y seguros; que servirán de base legítima de consulta y referencia para el presente trabajo de investigación.

3.8 Técnicas De Recopilación De Información

3.8.1 Encuesta

Según Arias (2012) “la encuesta es considerada como una técnica que pretende obtener información que suministra un grupo o muestra de sujetos acerca de sí mismo, o en relación con un tema en particular” (p.72).

La técnica para recopilar información a utilizarse en el proyecto de investigación es la encuesta ya que permitirá relacionarse directamente con el fenómeno en estudio. Esta encuesta se aplicará a las empresas del sector industrial que participan en el proceso de titularización con la finalidad de levantar una base de datos de las variables de estudio.

3.9 Herramientas

3.9.1 Correlación de Pearson

La herramienta por utilizarse en la investigación para medir las variables objeto de estudio y la comprobación de las hipótesis planteadas tanto alternativa como nula, es mediante una correlación de Pearson que pretende:

Medir la fuerza o grado de asociación entre dos variables aleatorias cuantitativas que poseen una distribución normal bivariado conjunta. El coeficiente se define por la siguiente fórmula:

$$p = \frac{cov(x, y)}{\delta_x \delta_y}$$

$$-1 \leq p \leq 1$$

Cuando $p=+$ la relación es directa entre las variables. Si $p= -$ la relación es inversa y si $p=0$ son independiente. (Restrepo & González, 2007, p.185)

Esta herramienta contribuirá al análisis y verificación de la relación que existe el proceso de titularización y el capital de trabajo al dar lugar a definir con exactitud la hipótesis se ajusta a la realidad.

3.10 Población

Para efecto de una investigación la población es una parte fundamental puesto que de ese conjunto parte un subconjunto a ser analizado, para que el trabajo tome sentido es este caso Arias (2012) establece que “La población es un conjunto finito o infinito de elementos con características comunes para los cuales serán extensivas las conclusiones de la investigación; la población queda delimitada por el problema y los objetivos de estudio” (p.81).

Para desarrollar la investigación se requiere tener datos de un universo para su posterior análisis, esta información será recopilada de un conjunto que contengan características similares y comunes con respecto a las variables de estudio. En el presente trabajo se tomará como población a las empresas del sector industrial que emiten titularizaciones que se encuentran dentro del listado de la Bolsa de Valores,

para el efecto se han encontrado 17 empresas enlistadas, por lo que se ha determinado trabajar con la totalidad de la población por ser un número reducido, por lo que no existe el cálculo de la muestra. A continuación, se presenta tabla de detalle.

Tabla 5*Empresas del sector industrial emisoras de procesos de titularización*

	EMISOR	MONTO (miles \$)	VALOR NOMINAL TITULOS	APROBACION DE LA EMISION		EMPRESA CALIFICADORA
				FECHA	LUGAR	
1	Fideicomiso Mercantil Irrevocable Segunda Tit De Cartera Marcimex (***)	8.000	1.000	24-Jun-15	Bvq	Class International Rating S. A
2	Fideicomiso Mercantil De La II Tit De Cartera Importadora Tomebamba (***)	15.000	10.000	25/8/2015	Bvq	Bank Watch Ratings
3	Titularización Cartera Comercial IIASA V- Tramo I	3.000	10.000	15-Jul-16	Bvg	Sociedad Calificadora De Riesgo Latinoamericana
4	Fideicomiso Mercantil Irrevocable IV Tit De Cartera Comercial IIASA- Tercer Tramo (***)	6.000	10.000	29/9/2015	Bvg	Sociedad Calificadora De Riesgos Latinoamericana S.A.
.						
.						
14	Fideicomiso Titularización Cartera Automotriz CFC 2019	30.000	5.000	23-Jul-19	Bvq	Class International Ratings S.A.
15	Fideicomiso Mercantil Irrevocable Sexta Titularización Cartera Comercial IIASA - Tramo III	15.000	5.300	4-Sep-19	Bvg	Sociedad Calificadora De Riesgos Latinoamericana
16	Fideicomiso Cuarta Titularización De Cartera Marcimex	15.000	10.000	16-Sep-19	Bvq	Class International Ratings S.A.
17	Fideicomiso Primera Titularización De Cartera Cartimex	6.000	2.000	2-Dic-19	Bvg	Class International Ratings S.A.

Nota. Las empresas que emiten titularización en el periodo 2015-2019 información tomada de la de la Bolsa de Valores de Quito (2020)

Capítulo IV

4. Análisis de datos

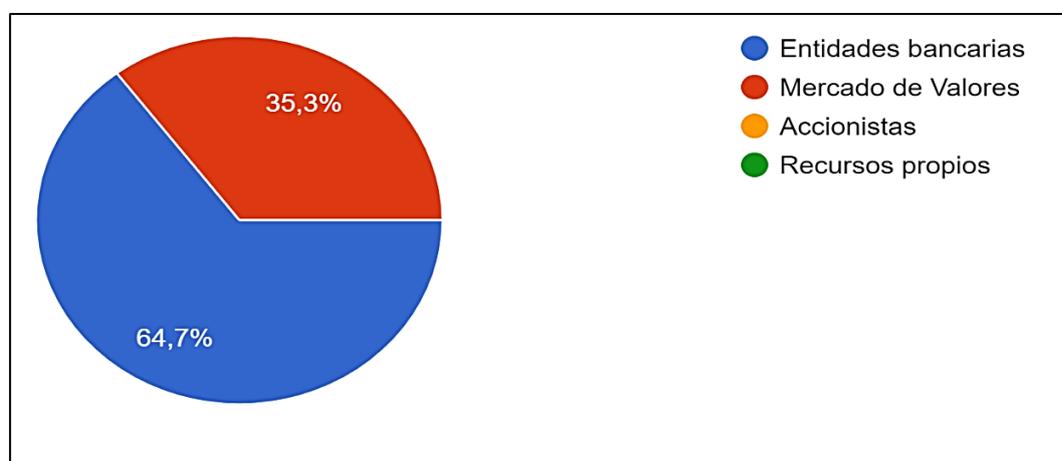
4.1 Datos de la Encuesta

4.1.1 Análisis Univariado

1. ¿A cuál de los siguientes métodos recurre cuando su negocio necesita de financiamiento económico?

Figura 2

Métodos de financiamiento económico



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Interpretación: De total de las empresas del sector industrial encuestadas, el 64,7% afirmaron que el método al que recurren cuando su negocio necesita financiamiento económico son las entidades bancarias, mientras que el 35,3% establecieron que el Mercado de Valores.

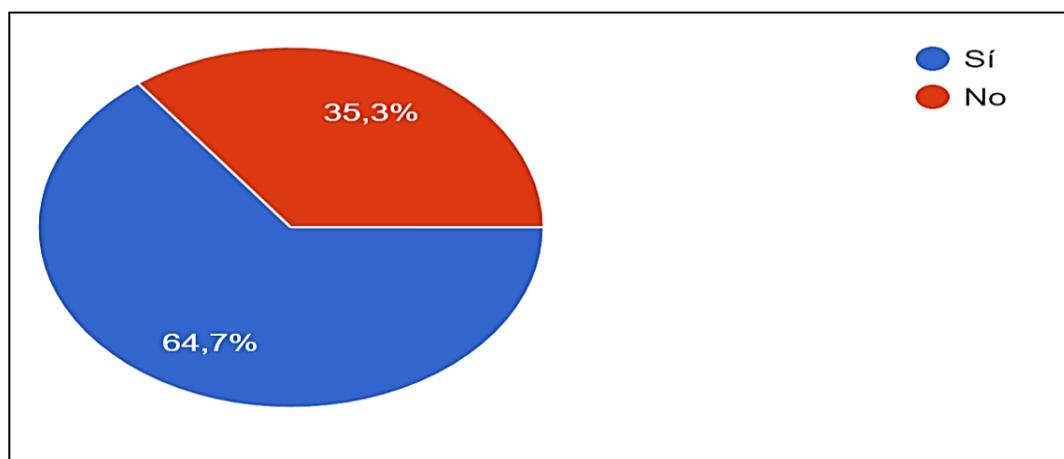
Análisis: La necesidad de financiamiento es uno de los aspectos importantes para el desarrollo y crecimiento empresarial, así como personal, es por esta razón que la cultura de la mayoría de las personas y empresas es acudir a las

entidades bancarias, cooperativas de ahorro y crédito o similares para conseguir liquidez, sin embargo, por el poco desconocimiento el Mercado de Valores es utilizado en un porcentaje mínimo, mientras que por medio de accionistas o el recurso propio no es una práctica manejada.

2. ¿Ha tenido inconvenientes al momento de obtener financiamiento por medio del sistema tradicional bancario?

Figura 3

Inconvenientes con el sistema tradicional bancario



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Interpretación: De total de la población encuestada el 64,7% ha tenido inconvenientes al momento de obtener financiamiento por medio del sistema tradicional bancario, mientras que el 35,3% no.

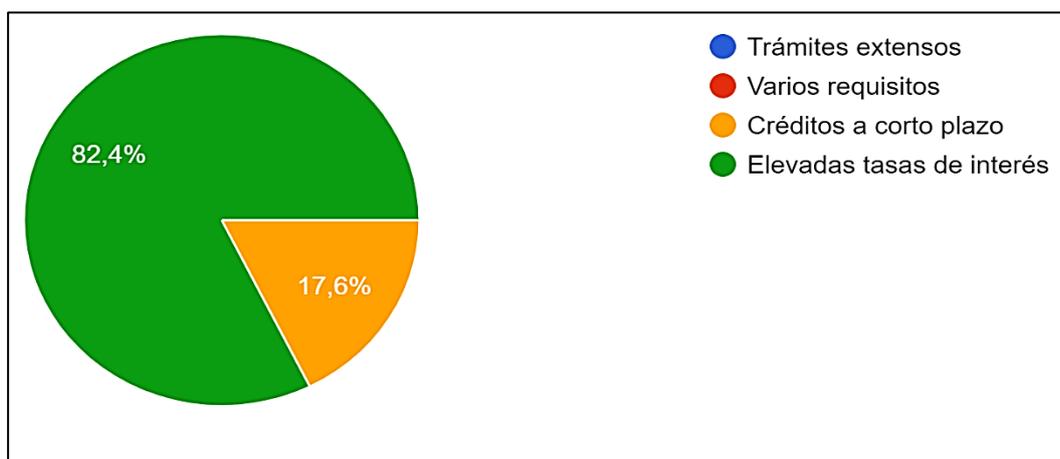
Análisis: Obtener financiamiento es también seguir un proceso y cumplir requisitos en donde la presencia de inconvenientes, son numerables y tradicionales, el mayor porcentaje se dan en las entidades bancarias, mientras que en un porcentaje

mínimo no se han presentado problemas para conseguir liquidez en este sistema tradicional.

3. ¿Cuál ha sido el inconveniente de mayor relevancia que se le ha presentado para obtener financiamiento?

Figura 4

Inconvenientes relevantes para obtener financiamiento



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Interpretación: De total de la población encuestada 82,4% estableció que el inconveniente de mayor relevancia que se le ha presentado para obtener financiamiento son las elevadas tasas de interés, y el 17,6% restantes los créditos a corto plazo.

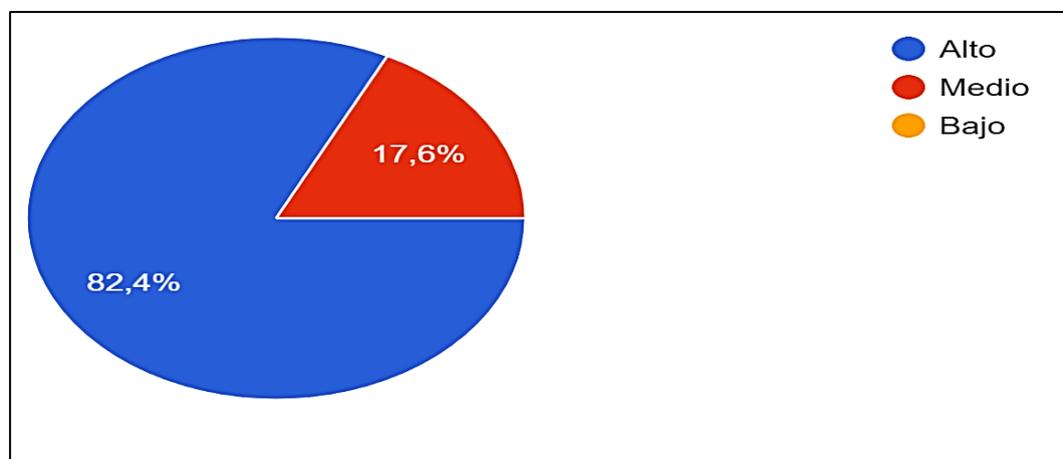
Análisis: Los inconvenientes al momento de obtener financiamiento dependen a que tipo de crédito se solicite y en que sistema se realice es por esto que las elevadas tasas de interés son muy comunes en el sector financiero como Bancos y cooperativas de ahorro y crédito aunque su regulación la establece el Banco Central del Ecuador, no es de beneficio o conveniente para los solicitantes ya que el costo el

alto, por otro lado los créditos a corto plazo son ofertados en su mayoría y representa un inconveniente puesto que el tiempo para cubrirlo es breve y el monto a otorgar no es alto lo que no puede cubrir necesidades que requiere el cliente.

4. ¿Cuál es el grado de conocimiento sobre el proceso de titularización y sus ventajas?

Figura 5

Grado de conocimiento sobre el proceso de titularización



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Interpretación: Del total de empresas del sector industrial encuestadas el 82,4% afirmó que el grado de conocimiento sobre el proceso de titularización y sus ventajas es alto, mientras que el 17,6% estableció que tiene un conocimiento medio sobre el tema.

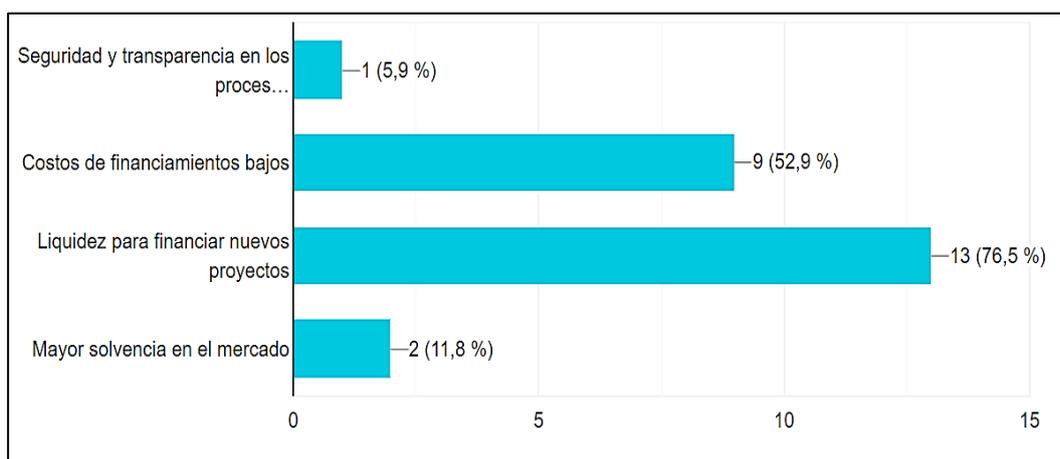
Análisis: Conocer nuevas alternativas de financiamiento, así como los beneficios que este trae es importante ya que de esta manera se puede obtener apalancamiento y mejorar la liquidez de la empresa, al momento de ingresar al mercado de valores a través de un proceso de titularización los conocimientos para

este se establecen en un porcentaje alto lo que puede servir para que otros se dispongan a acceder a lo mismo, sin embargo un mínimo porcentaje tiene el conocimiento medio por lo que se imprescindible actualizarse e inmiscuirse más en el tema.

5. ¿Cuáles son los motivos que le indujeron a ingresar al mercado bursátil?
(puede ser más de una)

Figura 6

Motivos para introducir al Mercado de Valores



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

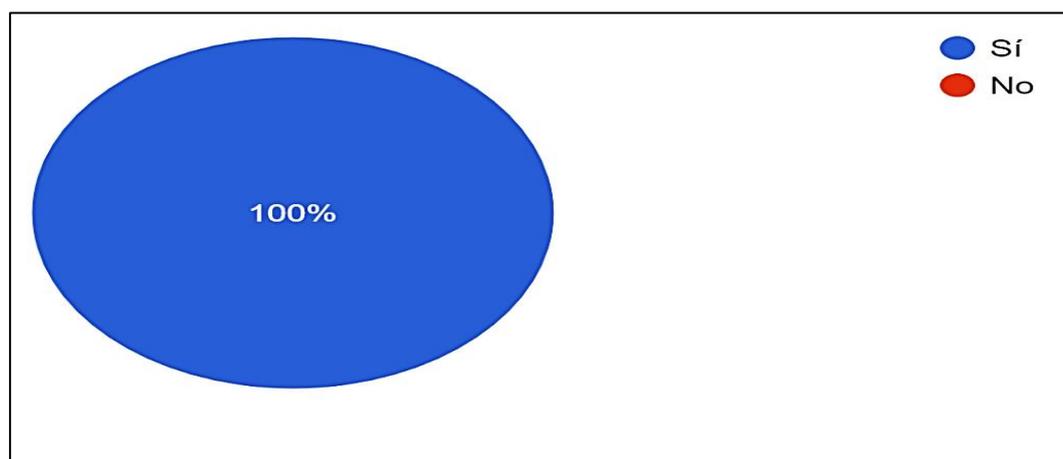
Interpretación: Del total de la población encuestada el 76,5% estableció que los motivos que le indujeron a ingresar al mercado bursátil es la liquidez para financiar nuevos proyectos, el 52,9% por el costo de financiamiento bajo la seguridad y transparencia en los procesos y los costos de financiamiento bajos, mientras que el 11,8% afirmó que fue por mayor solvencia en el mercado y finalmente el 5,9% afirmó que fue por seguridad y transparencia en los procesos.

Análisis: Mercado de valores o mercado bursátil, es un tipo de mercado poco desarrollado en el país, sin embargo para los que han decidido ingresar al mismo, trae varios beneficios y motivos para hacerlo, en su mayoría se establece que es para el financiamiento de proyectos nuevos lo que permite un mejor desenvolvimiento de la empresa, así como el bajo costo que ofrece específicamente en las tasas de interés a las que se consigue un apalancamiento, por otro lado logra una mejor solvencia en el mercado, al tratar en su mayoría de lograr transparencia en los procesos.

6. **¿Considera que la normativa legal del Mercado de Valores garantiza a los partícipes que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna?**

Figura 7

Normativa legal del Mercado de Valores



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Interpretación: Del total de la población encuestada el 100% estableció que si considera que la normativa legal del Mercado de Valores garantiza a los

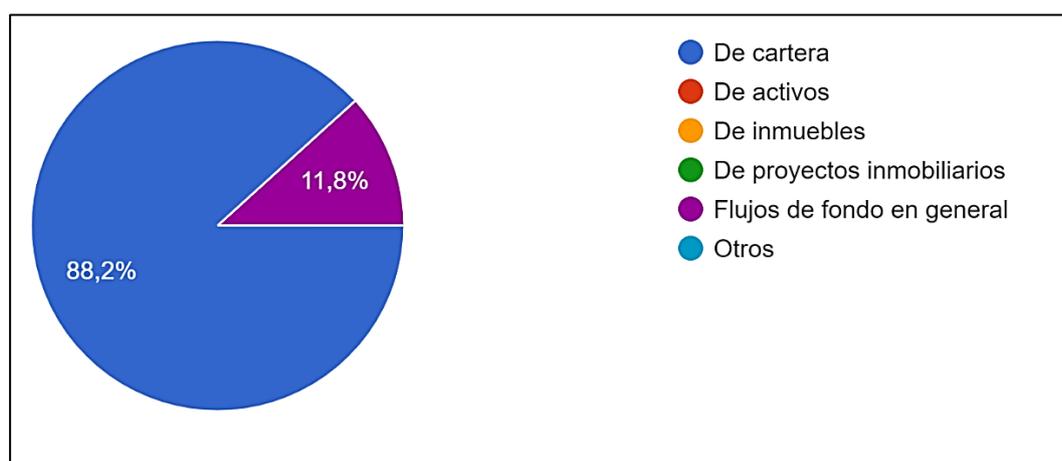
partícipes que la intermediación de valores sea competitiva, ordenada, equitativa y continua, como resultado de una información veraz, completa y oportuna.

Análisis: La normativa que rige al Mercado de Valores y que garantiza todo tipo de transparencia en los procesos se encuentra establecida para el conocimiento de todas las personas o empresas que deseen ingresar a este tipo de mercado al ofrecer toda la información y disponibilidad en el caso, sin embargo se debe tomar en cuenta que el mercado bursátil no tiene mucha aceptación en el país y que puede ser por aspectos en la normativa que no logra llamar la atención de los mismos por lo que deben estar prestos a una mejora en ámbito legal y regulatorio de este tipo de mercado.

7. ¿Qué tipo de titularización realiza su empresa?

Figura 8

Tipos de titularizaciones



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

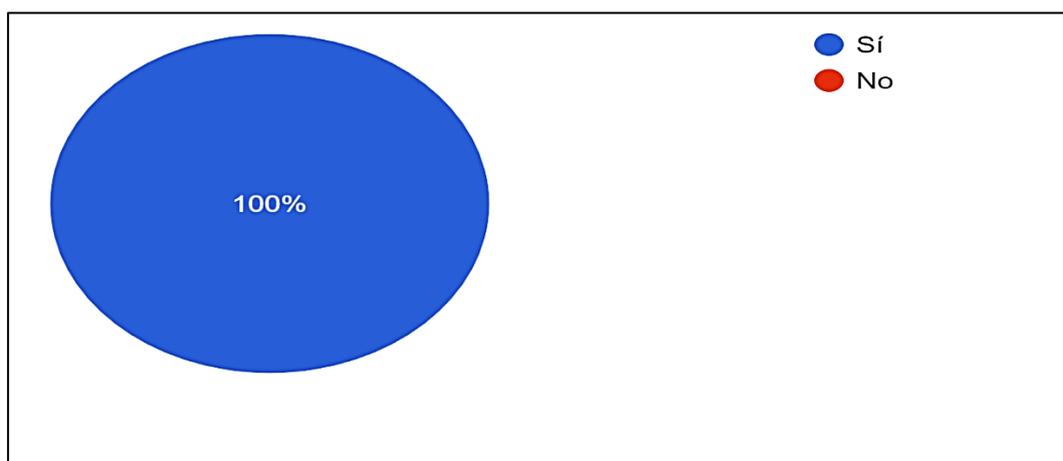
Interpretación: Del total de las empresas encuestadas el 88,2% estableció que el tipo de titularización que realiza es la de cartera, mientras que el 11,8% restante afirma que es de flujos de fondo en general.

Análisis: Los tipos de titularización que oferta el mercado de valores por medio de los cuales se puede obtener financiamiento dependen del tipo de emisión al que los originadores desean establecer en el mercado de valores y por los cuales reciben liquidez, el tipo de titularización depende al tipo de pago que se quiere dar a los inversionistas que se interesan por el título emitido, sin embargo, la que más aceptación tiene en el mercado es la de cartera y de flujos de fondo en general.

8. ¿Dispone de personal capacitado sobre el manejo del mercado de valores y la administración financiera de la empresa?

Figura 9

Personal capacitado para el Mercado de Valores



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

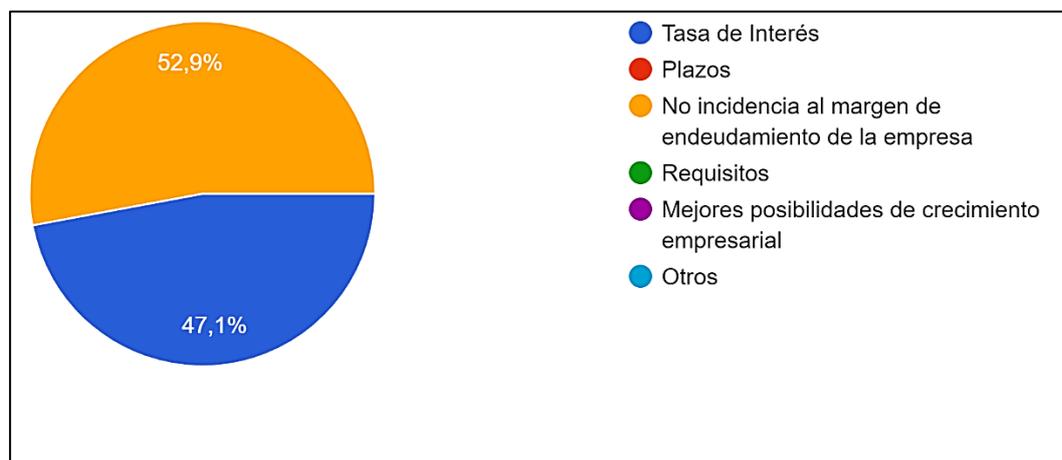
Interpretación: Del total de la población encuestada el 100% estableció que, si dispone de personal capacitado sobre el manejo del mercado de valores y la administración financiera de la empresa.

Análisis: Para las empresas resulta importante contar con un personal que conozca en el ámbito financiero las alternativas por las que la empresa puede conseguir financiamiento como con el mercado de valores, conocer el movimiento, aspectos legales y beneficios que representa ayuda a que se pueda optar por aspectos distintos a los tradicionales para un mejor desenvolvimiento en el mercado.

9. De las siguientes ventajas que ofrece el proceso de titularización ¿Cuál considera mejor?

Figura 10

Ventajas del proceso de titularización



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Interpretación: Del total de la población encuestada el 52,9% estableció que de las ventajas que ofrece el proceso de titularización considera mejor la no incidencia

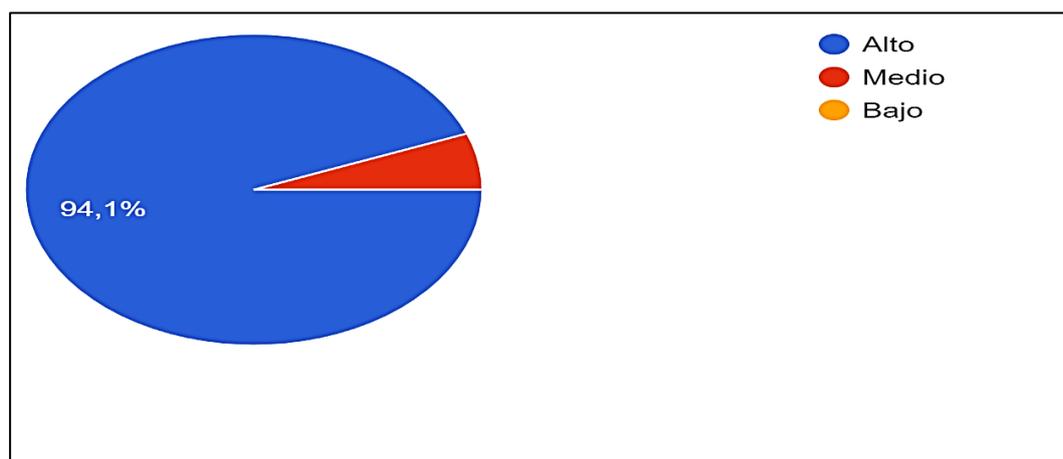
en el margen de endeudamiento de la empresa, mientras que el 47,1% establece que las tasas de interés.

Análisis: Obtener financiamiento mediante una titularización, refiere a que el estado de situación financiera de las empresas no se vea afectada de forma equilibrada es decir tanto en cuentas deudoras (activo) y acreedoras (pasivos), más bien únicamente juegan las cuentas del activo por lo que no refleja deudas pasivas y el nivel de endeudamiento de la empresa no incrementa, otro de los beneficios es el costo de financiamiento, las tasas de interés a las que se financia son bajas a consideración con otras alternativas de financiamiento.

10. ¿En qué grado considera que el financiamiento por medio de titularizaciones es beneficioso?

Figura 11

Grado de beneficio de la titularización como financiamiento



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

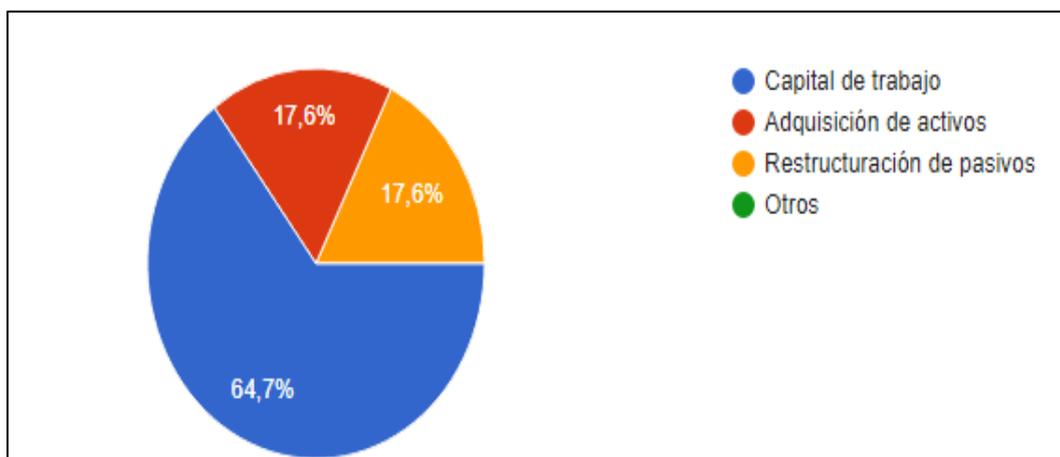
Interpretación: Del total de la población encuestada el 94,1% estableció que el grado en que considera que el financiamiento por medio de titularizaciones es beneficioso es alto mientras que el 5,9%, restantes afirmó que medio.

Análisis: Las ventajas que representa una titularización al momento de obtener financiamiento ayudan a que la empresa pueda desenvolverse de mejor manera al considerar un grado alto de beneficio en su mayoría, sin embargo, existen aspectos que se puede considerar en que dichos beneficios sean en su mayoría complacientes por lo que se considera como medio en un porcentaje mínimo.

11. ¿A qué está destinado el financiamiento por medio de titularizaciones de su empresa?

Figura 12

Destino del financiamiento



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Interpretación: Se obtiene que, del total de la población encuestada, el factor que predomina con mayor frecuencia es de 64,7% que destinan el financiamiento por medio de titularizaciones al capital de trabajo, mientras que el

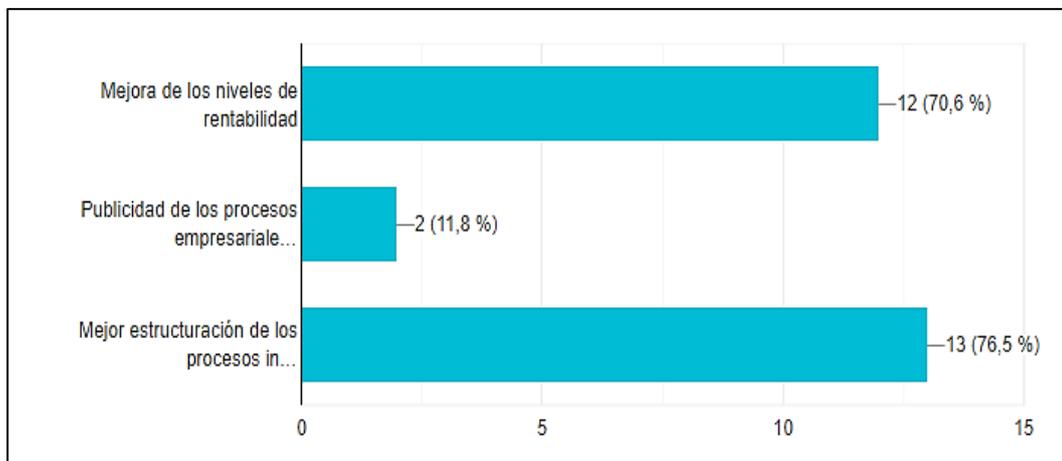
17,6% de encuestados destinan para la adquisición de activos y el otro 17,6% destinan el financiamiento para la restructuración de pasivos.

Análisis: La mayor parte de las empresas encuestadas destinan los recursos obtenidos por medio de titularizaciones para el financiamiento del capital de trabajo, aunque existen otras alternativas tales como la adquisición de activos y la restructuración de pasivos; las empresas buscan principalmente financiar la producción y generar ingresos.

12. ¿Cuáles son los beneficios que ha percibido al titularizar? (puede ser más de una).

Figura 13

Beneficios al titularizar



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

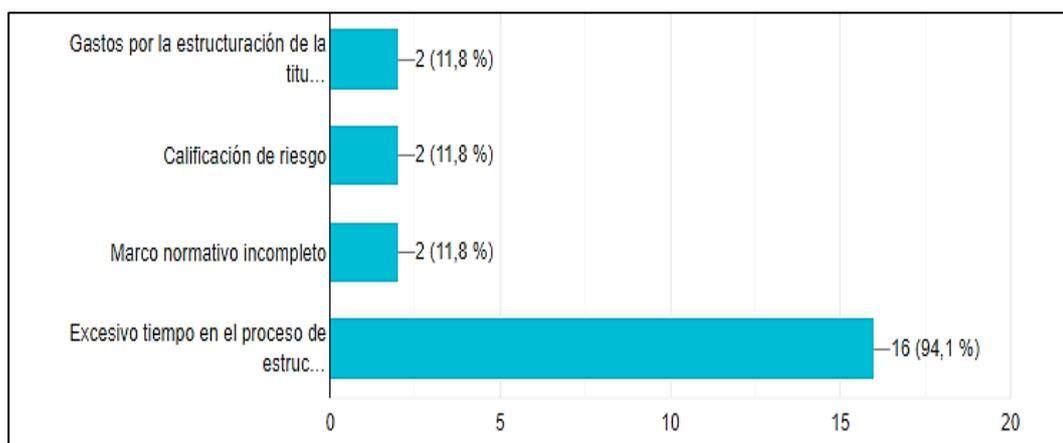
Interpretación: Del total de población encuestada se registra que el 76,5% elige mayor beneficio percibido al titularizar la mejor estructuración de los procesos internos, el 70,6% la mejora de los niveles de rentabilidad y el 11,8% es el beneficio de publicidad de los procesos empresariales.

Análisis: De los beneficios percibidos al titularizar la mayoría de encuestados selecciona la mejor estructuración de los procesos internos y la mejora de los niveles de rentabilidad, lo cual significa que el proceso de titularización si es beneficioso para quienes lo realizan.

13. ¿Cuáles han sido las dificultades que se le han presentado en los procesos de titularización? (puede ser más de una).

Figura 14

Dificultades al titularizar



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

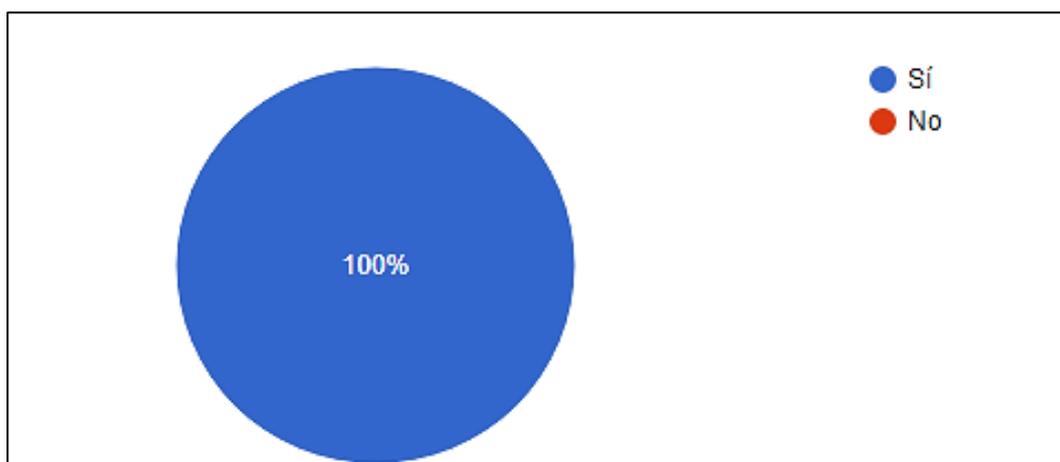
Interpretación: Del total de las personas encuestadas se tiene que entre las dificultades presentadas en los procesos de titularización el 94,1% se debe al excesivo tiempo en el proceso de estructuración, mientras que el 11,8% son dificultades como los gastos por la estructuración de la titularización, la calificación de riesgo y el marco normativo incompleto.

Análisis: De las dificultades presentadas en los procesos de titularización la mayoría de encuestados señala el excesivo tiempo en el proceso de estructuración debido a los requisitos que se deben seguir durante esta.

14. ¿Obtuvo ventajas con el proceso de titularización?

Figura 15

Ventajas en la titularización



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Interpretación: Del total de la población encuestada se tiene que el 100% si obtuvo ventajas con el proceso de titularización.

Análisis: El total de encuestados afirma haber obtenido ventajas con el proceso de titularización lo que significa que este tipo de financiamiento es una buena opción para las empresas que buscan recursos con bajos costos y buenos resultados.

15. En caso de ser Sí, Identifique ¿Cuáles son las ventajas que ha tenido el proceso de titularización para la empresa?

Figura 16

Identificación de ventajas obtenidas por la titularización

LIQUIDEZ
Liquidez para la empresa
mejor costo de los recursos financieros obtenidos
Liquidez
MEJORA DE LIQUIDEZ Y RENTABILIDAD
Mejor costo del recurso financiero.
Se tiene liquidez y mejora e proceso interno de la empresa
SOLIDEZ ECONÓMICA
MEJOR ESTRUCTURA INTERNA
Desarrollo empresarial mediante el financiamiento
Financiamiento a bajo costo
Bajo costo de financiamiento
Liquidez para financiamiento
Liquidez y solidez

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

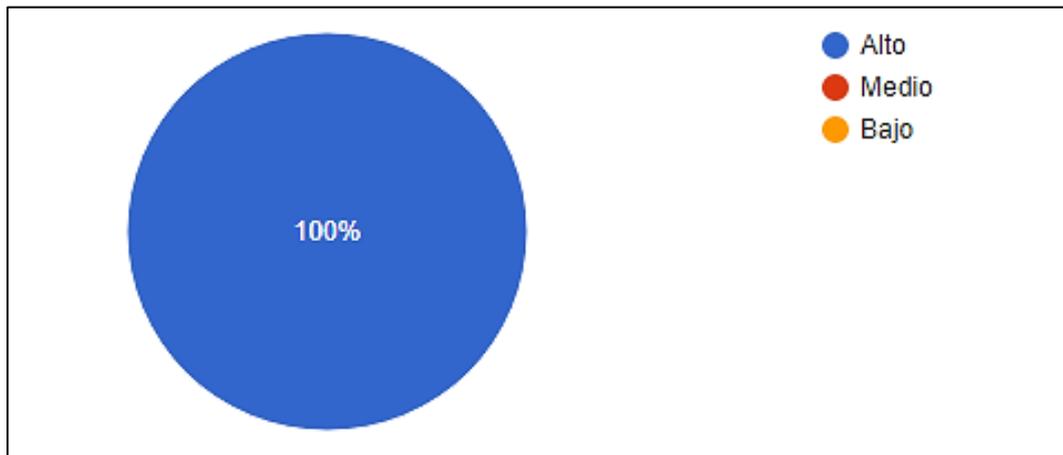
Interpretación: Del total de las personas encuestadas se tiene que existen ventajas en el proceso de titularización tales como liquidez, mejor costo del recurso financiero, mejor estructura interna, financiamiento a bajo costo, solidez económica y el desarrollo empresarial.

Análisis: La mayor parte de encuestados señala como ventajas la liquidez y el bajo costo de financiamiento por lo cual las empresas que realizan titularización afirman que este tipo de financiamiento es óptimo para el desarrollo empresarial.

16. ¿En qué grado considera importante el capital de trabajo en la gestión financiera de la empresa?

Figura 17

Importancia del capital de trabajo



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

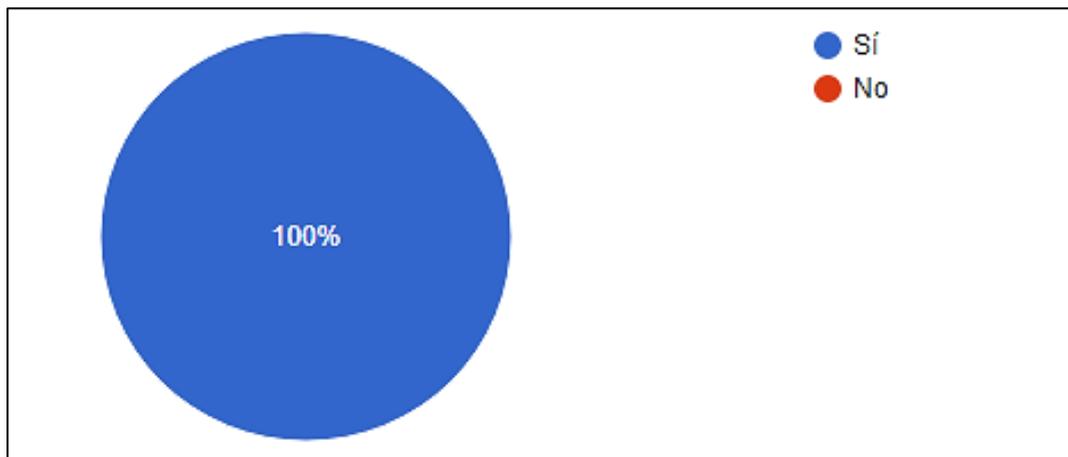
Interpretación: Del total de encuestados, se tiene que el 100% considera alto el grado de importancia del capital de trabajo en la gestión financiera de la empresa.

Análisis: El total de población encuestada considera alta la importancia del capital de trabajo en la gestión financiera de la empresa dentro del contexto de la búsqueda de alternativas de financiamiento.

17. ¿Considera que la empresa debe tener estrategias de financiamiento para la obtención de capital de trabajo ante una situación crítica?

Figura 18

Posee estrategias de financiamiento



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

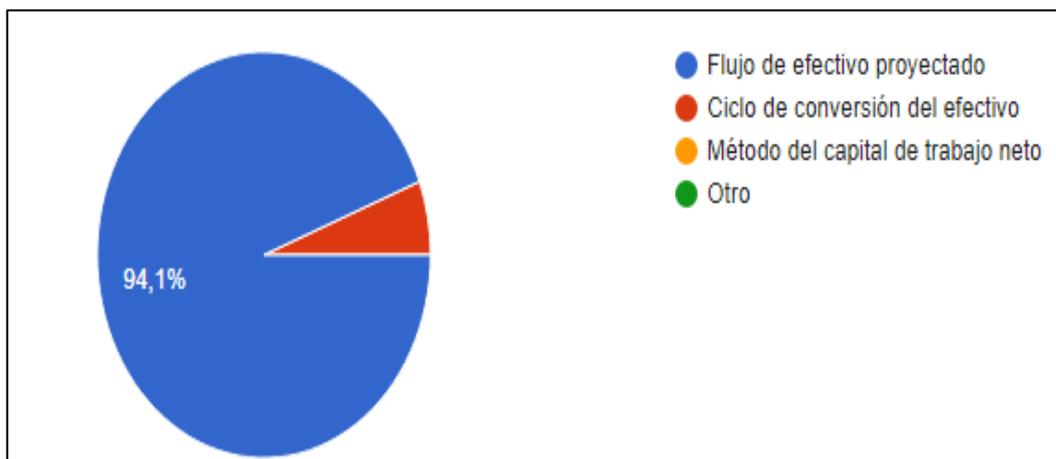
Interpretación: De la población encuestada se registra que el 100% de los encuestados consideran que la empresa si debe tener estrategias de financiamiento para la obtención de capital de trabajo ante una situación crítica.

Análisis: El total de empresas encuestadas afirman que tienen estrategias de financiamiento para la obtención de capital de trabajo ante una situación crítica por lo cual sus actividades económicas no se verán afectadas en niveles altos e irreparables.

18. ¿Qué tipo de estrategia para la administración del efectivo utiliza su empresa?

Figura 19

Tipo de estrategia que utiliza



Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

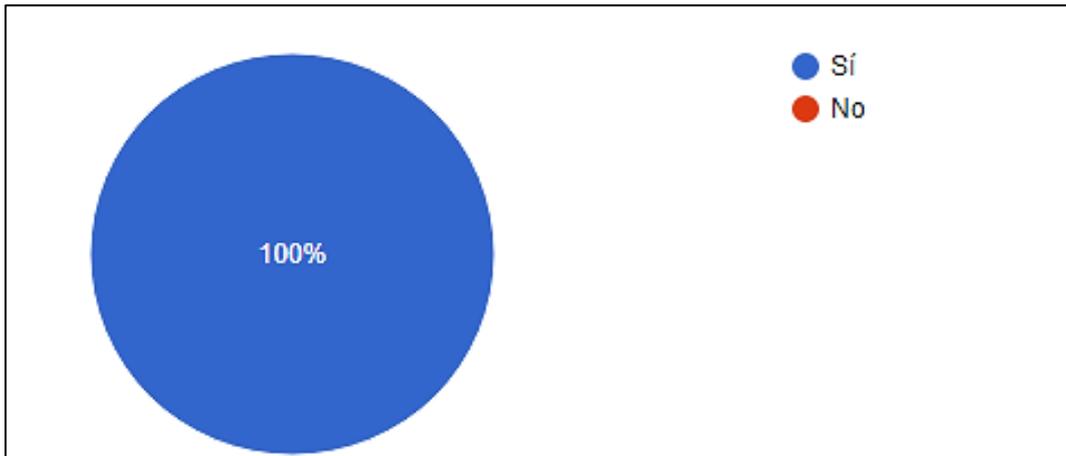
Interpretación: Del total de las personas encuestadas se tiene que el 94,1% utiliza como estrategias para la administración del efectivo al flujo de efectivo proyectado mientras que el 5,9% utiliza el ciclo de conversión del efectivo.

Análisis: La mayor parte de empresas encuestadas señalan que utilizan el flujo de efectivo proyectado como estrategia para la administración del efectivo lo que significa que sus estados financieros son presentados de acuerdo con lo que dictamina la normativa y reflejan la situación financiera actual.

19. ¿En la empresa existen políticas para administrar el capital de trabajo?

Figura 20

Existencia de políticas para el capital de trabajo

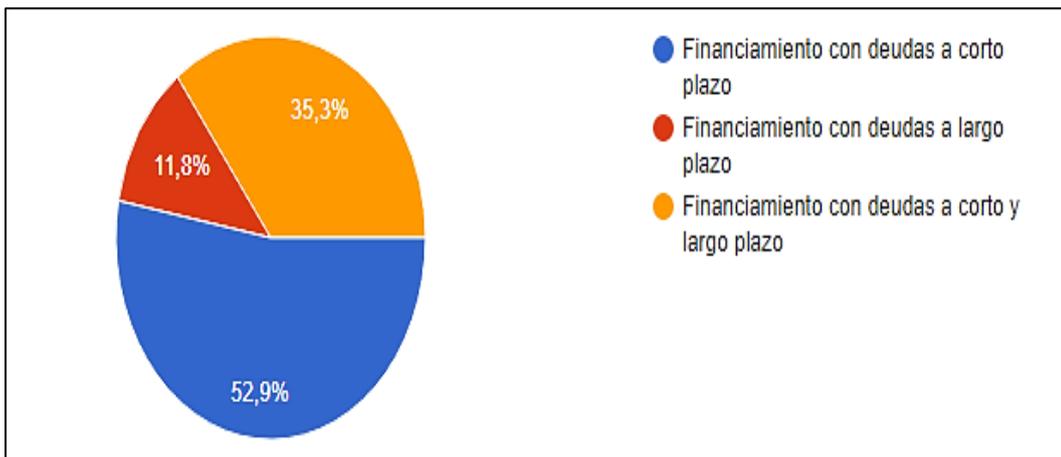


Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Interpretación: De las personas encuestadas, se tiene que el 100% si tiene políticas para administrar el capital de trabajo en su empresa.

Análisis: Los resultados obtenidos afirman que las empresas encuestadas tienen políticas para administrar su capital de trabajo y por ende tienen una estructura interna sólida.

20. ¿Qué tipo de enfoque realiza la empresa para la financiación del capital de trabajo?

Figura 21*Enfoque para la financiación del capital de trabajo*

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Interpretación: Del total de encuestados se tiene que el 52,9% utiliza el financiamiento con deudas a corto plazo como enfoque para la financiación del capital de trabajo, el 35,3% elige el financiamiento con deudas a corto y largo plazo, no obstante, el 11,8% elige financiamiento con deudas a largo plazo.

Análisis: La mayoría de las empresas encuestadas utilizan el financiamiento con deudas a corto plazo por lo que el proceso de titularización si es una alternativa favorable para la obtención de recursos.

4.1.2 Análisis Bivariado

Tabla 6*Cruce de variables pregunta 7 y 11*

Pregunta 7 y 11		Tipo de titularización que realiza					TOTAL	
		De cartera	De activos	De inmuebles	De proyectos inmobiliarios	Flujos de fondo en general		Otros
Destino del financiamiento por medio de titularizaciones	Capital de trabajo	9	0	0	0	2	0	11
	Adquisición de activos	3	0	0	0	0	0	3
	Reestructuración de pasivos	3	0	0	0	0	0	3
	Otros	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL		15	0	0	0	2	0	17

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Análisis : De total de empresas encuestadas con respecto al tipo de titularización que realizan para obtener financiamiento, en el de cartera 9 destinan el monto obtenido al capital de trabajo, 3 a la adquisición de activos y reestructuración de pasivos, mientras que para el de flujos de fondo en general 2 destinan al capital de trabajo, al denotar así el apalancamiento por medio de la titularización incide en la obtención de capital de trabajo ya que en su mayoría el destino de lo requerido se orienta para el mismo.

Tabla 7*Cruce de variables pregunta 2 y 3*

Pregunta 2 y 3		Inconvenientes con el sistema tradicional bancario		TOTAL
		Sí	No	
Tipo de inconveniente al obtener financiamiento por el sistema tradicional	Trámites extensos	0	0	0
	Varios requisitos	0	0	0
	Créditos a corto plazo	1	2	3
	Elevadas tasas de interés	10	4	14
TOTAL		11	6	17

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Análisis: Del total de las empresas encuestadas con respecto al inconveniente que ha tenido con sistema tradicional bancario, 10 determinan que es por las elevadas tasas de interés, 1 por crédito a corto plazo, mientras que 6 establecen que no han tenido problemas con tal sistema, lo que evidencia que la mayor parte afirman que han tenido contratiempos con el sistema tradicional bancario al momento de obtener financiamiento por lo que considerar otras alternativas como el sistema bursátil es importante.

Tabla 8

Cruce de variables pregunta 4 y 8

	Pregunta 4 y 8	Grado de conocimiento de titularizaciones			TOTAL
		<i>Alto</i>	<i>Medio</i>	<i>Bajo</i>	
Personal capacitado en el mercado de valores y Administración financiera de capital de trabajo	<i>Sí</i>	14	3	0	17
	<i>No</i>	0	0	0	0
TOTAL		14	3	0	17

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Análisis: Del total de empresas encuestadas correspondiente al grado de conocimiento sobre el proceso de titularización y sus ventajas, 14 afirman que es alto y medio, por lo mismo disponen de personal capacitado sobre el manejo del mercado de valores y la administración financiera de la empresa, lo que demuestra que al momento de ingresar al sistema bursátil es necesario que se tenga conocimiento y esté capacitado para aprovechar al máximo las oportunidades que se presenta en tal sistema.

Tabla 9*Cruce de variables pregunta 9 y 10*

Pregunta 9 y 10		Grado de beneficio del proceso de titularización como alternativa de financiamiento.			TOTAL
		<i>Alto</i>	<i>Medio</i>	<i>Bajo</i>	
Ventajas de la titularización. ¿Cuál considera mejor?	<i>Tasa de interés</i>	8	0	0	8
	<i>Plazos</i>	0	0	0	0
	<i>No incidencia al margen de endeudamiento de la empresa</i>	8	1	0	9
	<i>Requisitos</i>	0	0	0	0
	<i>Mejores posibilidades de crecimiento empresarial</i>	0	0	0	0
	<i>Otros</i>	0	0	0	0
	TOTAL	16	1	0	17

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial

Análisis: Del total de la población encuestada con respecto a las ventajas que ofrece el proceso de titularización como alternativa de financiamiento 8 consideran que es mejor la no incidencia en el margen de endeudamiento de la empresa y las tasas de interés en un grado alto y medio. Lo que demuestra que las ventajas que ofrece la titularización como alternativa de financiamiento para la mayoría es de importancia alta, ayuda a un mejor desarrollo y estructuración de la empresa.

Tabla 10*Cruce de variables pregunta 10 y 17*

Pregunta 10y 17		Grado de beneficio del proceso de titularización como financiamiento			TOTAL
		<i>Alto</i>	<i>Medio</i>	<i>Bajo</i>	
Estrategias de financiamiento para la obtención del capital de trabajo	<i>Sí</i>	16	1	0	17
	<i>No</i>	0	0	0	0
TOTAL		16	1	0	17

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial

Análisis: Del total de empresas encuestadas con respecto al grado de consideración que el financiamiento por medio de titularización es beneficioso, 16 establecen que es alto ya que es importante considerar que la empresa debe tener estrategias de financiamiento para la obtención de capital de trabajo sobre todo ante una situación crítica, mientras que 1 establece que es de grado medio. Lo que demuestra que la mayor parte determina que el financiamiento por medio de un fideicomiso es importante sobre todo en situaciones críticas para la obtención especialmente de capital de trabajo ya que en general se destina para el mismo este tipo de apalancamiento.

Tabla 11

Cruce de variables pregunta 10 y 14

Pregunta 10y 14		Grado de beneficio del proceso de titularización como financiamiento			TOTAL
		Alto	Medio	Bajo	
Ventajas de la titularización	<i>Sí</i>	16	1	0	17
	<i>No</i>	0	0	0	0
TOTAL		16	1	0	17

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial

Análisis: Del total de empresas encuestadas con respecto al grado de consideración del beneficio por medio del financiamiento a través de la titularización, 16 consideran que es un grado alto ya que obtuvieron ventajas de este mientras se tiene 1 en grado medio. Lo que demuestra que la mayor parte de la población considerada determina que el financiamiento por medio de la titularización es importante y beneficioso por tanto han obtenido ventajas.

Tabla 12*Cruce de variables pregunta 16 y 17*

Pregunta 16 y 17		Grado de Importancia del capital de trabajo en la administración financiera			TOTAL
		Alto	Medio	Bajo	
Estrategias de financiamiento	<i>Sí</i>	17	0	0	0
	<i>No</i>	0	0	0	0
TOTAL		17	0	0	17

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial

Análisis: Del total de empresas encuestadas con respecto al grado que considera importante el capital de trabajo en la gestión financiera de la empresa 17 establecen que es Alta ya que consideran que la empresa debe tener estrategias de financiamiento para la obtención del capital de trabajo ante una situación crítica. Por lo que se evidencia que el capital de trabajo es importante para el desarrollo de la empresa.

Tabla 13*Cruce de variables pregunta 16 y 11*

Pregunta 16 y 11		Grado de Importancia del capital de trabajo en la administración financiera		TOTAL
		<i>Sí</i>	<i>No</i>	
Destino del financiamiento por medio de titularizaciones	<i>Sí</i>	17	0	17
	<i>No</i>	0	0	0
TOTAL		17	0	17

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial

Análisis: Del total de empresas encuestadas con respecto al grado que considera importante el capital de trabajo en la gestión financiera de la empresa 17 establecen que es alto ya que al momento de obtener financiamiento a través de una titularización 11 destinan dicho monto al capital de trabajo mientras que 3 es para la adquisición de activos y reestructuración de pasivos. Por lo que se evidencia que la mayor parte considera que la administración del capital de trabajo es importante por lo que buscan financiamiento para respaldar el mismo.

Tabla 14

Cruce de variables pregunta 7 y 20

Pregunta 7 y 20		Tipo de enfoque para el financiamiento de capital de trabajo			TOTAL
		<i>Financiamiento con deudas a corto plazo</i>	<i>Financiamiento con deudas a largo plazo</i>	<i>Financiamiento con deudas a corto y largo plazo</i>	
Destino del financiamiento por medio de titularizaciones	<i>De cartera</i>	9	1	5	15
	<i>De activos</i>	0	0	0	0
	<i>De inmuebles</i>	0	0	0	0
	<i>De proyectos inmobiliarios</i>	0	0	0	0
	<i>Flujos de fondo en general</i>	0	1	1	2
	<i>Otros</i>	0	0	0	0
	TOTAL	9	2	6	17

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial

Del total de empresas encuestadas con respecto al tipo de titularización que realiza 9 establecen que es de cartera ya que el enfoque que realiza para la financiación del capital de trabajo es el de financiamiento con deuda a corto plazo, mientras que 5 es del financiamiento con deudas a corto y largo plazo y 1 el financiamiento con deudas a largo plazo.

4.2 Comprobación de Hipótesis

H1: La Oferta pública en los procesos de titularización del sector industrial incide en la obtención del capital de trabajo en el periodo 2015-2019

H0: La Oferta pública en los procesos de titularización del sector industrial no incide en la obtención capital de trabajo en el periodo 2015-2019.

Para la comprobación de la hipótesis se utilizó la correlación de Pearson, que se define por la siguiente fórmula.

$$p = \frac{cov(x, y)}{\delta_x \delta_y}$$

$$-1 \leq p \leq 1$$

“Cuando $p=+$ la relación es directa entre las variables. Si $p=-$ la relación es inversa y si $p=0$ son independiente” (Restrepo & González, 2007, p.185).

Pregunta 7

¿Qué tipo de titularización realiza su empresa?

Tabla 15

Datos pregunta 7

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
De cartera	15	88,20%
De activos	0	0%
De inmuebles	0	0%
De proyectos inmobiliarios	0	0%
Flujos de fondo en general	2	11,80%
Otros	0	0%
Total	17	100,00%

Nota. Datos obtenidos mediante encuesta a empresas del sector industrial.

Pregunta 11

¿A qué está destinado el financiamiento por medio de titularizaciones de su empresa?

Tabla 16

Datos pregunta 11

Respuesta	Frecuencia	Porcentaje
Capital de trabajo	11	64,70%
Adquisición de Activos	3	17,60%
Reestructuración de pasivos	3	17,60%
Otros	0	0%
Total	17	100%

Nota. Datos obtenidos mediante encuesta a empresas del sector industrial.

Para resolver la correlación que tienen estas dos variables se toma en cuenta el cruce de las dos preguntas.

Tabla 17

Cruce de variables pregunta 7 y 11

		Tipo de titularización que realiza						TOTAL
		<i>De cartera</i>	<i>De activos</i>	<i>De inmuebles</i>	<i>De proyectos inmobiliarios</i>	<i>Flujos de fondo en general</i>	<i>Otros</i>	
Destino del financiamiento por medio de titularizaciones	Pregunta 7 y 11							
	<i>Capital de trabajo</i>	9	0	0	0	2	0	11
	<i>Adquisición de activos</i>	3	0	0	0	0	0	3
	<i>Reestructuración de pasivos</i>	3	0	0	0	0	0	3
	<i>Otros</i>	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL		15	0	0	0	2	0	17

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Tabla 18

Porcentajes cruce de variables pregunta 7 y 11

Pregunta 7 y 11		Tipo de titularización que realiza						TOTAL
		De cartera	De activos	De inmuebles	De proyectos inmobiliarios	Flujos de fondo en general	Otros	
Destino del financiamiento por medio de titularizaciones	Capital de trabajo	52,94%	0,00%	0,00%	0,00%	11,76%	0,00%	64,71%
	Adquisición de activos	17,65%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	17,65%
	Reestructuración de pasivos	17,65%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	17,65%
	Otros	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	TOTAL	88,24%	0,00%	0,00%	0,00%	11,76%	0,00%	100%

Nota. Datos obtenidos de la encuesta a empresas del sector industrial.

Seguidamente se procede a tomar los datos observados del cruce de las dos variables es decir las respuestas de cada pregunta tanto del tipo de titularización que realiza, así como el destino del financiamiento recibido.

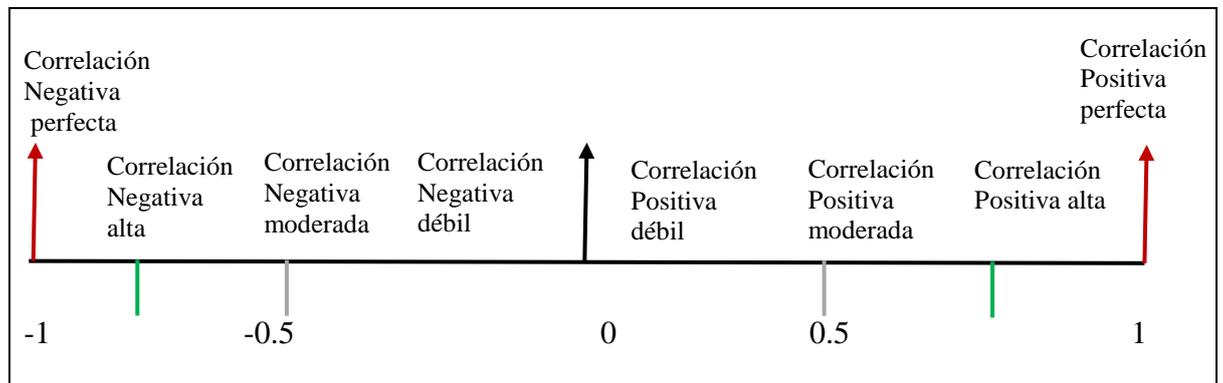
Tabla 19

Datos para la determinación de correlación de Pearson

Variable dependiente(D)		Variable independiente (E)	
Capital de trabajo	9	De cartera	2
Adquisición de activos	3	De activos	0
Reestructuración de pasivos	3	De inmuebles	0
Otros	0	De proyectos inmobiliarios	0
		Flujos de fondo en general	0
Correlación de Pearson	=COEF.DE.CORREL(D11:D16; E11:E16)		0,912870929

Nota. Datos tomados del cruce de variables para la correlación de Pearson.

Como se puede observar los datos presentados en la tabla, la correlación de Pearson también se puede establecer una fórmula directa en la herramienta Excel. El resultado determinado se debe interpretar de acuerdo con la siguiente figura.

Figura 22*Interpretación del coeficiente de correlación de Pearson*

Nota. La relación se establece de acuerdo con el valor de coeficiente que da como resultado.

De acuerdo con el resultado obtenido la interpretación para el coeficiente de 0.913 se determina que las dos variables analizadas tienen una correlación positiva alta, lo que quiere decir que mientras el valor de la primera variable aumenta, la otra variable también lo hace.

Al observar la relación existente, lo que sigue es realizar la estadística de prueba al utilizar el coeficiente obtenido para la comprobación de la hipótesis, la cual se determina con la siguiente fórmula.

$$t = r \sqrt{\frac{n - 2 (gl)}{1 - r^2}}$$

En donde dicha fórmula persigue la distribución de t estudent, tomar en cuenta los grados de libertad (gl) que se presenta como $n - 2$, un valor crítico $\frac{t_{\alpha}}{2}, n - 2$, es decir la inversa de t estudent, considerar los gl y con un 0.05 de nivel de significancia.

Además, se va a probar de la siguiente manera:

$H_0: \rho = 0$ (No existe correlación lineal)

$H_1: \rho \neq 0$ (Existe correlación lineal), lo que quiere decir:

Si $t >$ al valor crítico se debe rechazar la hipótesis nula

Si $t \leq$ al valor crítico no se debe rechazar la hipótesis nula.

Cálculo del estadístico de prueba:

$$n = 17$$

$$g(n-2) = 17-2 = 15$$

$$\alpha = 0,05$$

$$t = 0,913 \sqrt{\frac{15}{1 - 0,913^2}}$$

$$t = 8,66$$

$$\frac{t_{\alpha}}{2}, n - 2 = 2,131$$

Es importante señalar que el valor crítico es un elemento que sirve para comparar y en base a ello aceptar o rechazar las hipótesis. Como se puede observar el estadístico de prueba 8,66 es mayor que el valor crítico 2,131, con un grado de libertad de 15.

4.2.1 Decisión

Tomar en cuenta lo siguiente:

Si $t >$ al valor crítico se debe rechazar la hipótesis nula

Si $t \leq$ al valor crítico no se debe rechazar la hipótesis nula.

El valor de $t = 8,66 >$ valor crítico = 2,131 por lo que;

Se rechaza la hipótesis nula y se acepta la alternativa, lo que significa que la oferta pública en los procesos de titularización del sector industrial incide en la obtención capital de trabajo.

4.3 Análisis General

De los resultados obtenidos y el análisis correspondiente a las encuestas aplicadas a las empresas del sector industrial como población, que realizan procesos de titularización y el impacto que tiene este en la obtención del capital de trabajo se establece que:

- La alternativa más utilizada para la obtención de financiamiento es el método tradicional como recurrir a entidades bancarias, y de los inconvenientes que poseen como son las altas de interés, sin embargo, han comenzado a optar por el mercado de valores para tal efecto a un costo bajo de apalancamiento.
- El grado de conocimiento que poseen en cuanto al proceso de titularización es alto lo que incentiva a emerger en este mercado y a considerar como alternativa para obtener liquidez, el conocimiento del marco legal y regulatorio es importante sin embargo se considera que para un mejor desarrollo del mercado como alternativa la normativa debe mejorar.
- El tipo de titularización depende a qué tipo de emisión desea el originador establecer, sin embargo, se puede observar que la más utilizada es la de cartera, depende a los beneficios y las necesidades que cubre.
- En cuanto a las ventajas que consideran que el proceso de titularización ofrece, se encuentran; la no incidencia en el margen de endeudamiento de la empresa, bajo costo de financiamiento (tasas de interés bajas), liquidez para

financiar nuevos proyectos y una mejor solvencia en el mercado. Considerar así en un grado alto a la titularización como alternativa de financiamiento.

- Además, las empresas consideran que, si existen ventajas con el proceso de titularización tales como la liquidez, el bajo costo de financiamiento, la mejor estructuración de los procesos internos y la mejora de los niveles de rentabilidad es por ello por lo que este tipo de financiamiento es una alternativa recomendable para los diferentes sectores económicos.
- Es importante señalar que la mayor parte de las empresas encuestadas destinan los recursos obtenidos por medio de titularizaciones para el financiamiento del capital de trabajo, asimismo poseen estrategias y políticas que ante una situación crítica ayudan a que sus actividades económicas no se vean afectadas fuertemente y mantengan su solidez económica.

Capítulo V

5. Propuesta

Con el desarrollo de la propuesta se busca brindar información acerca de alternativas de financiamiento como son las titularizaciones, este proceso se desarrolla dentro del ámbito bursátil por lo que es poco conocido y recientemente practicado, sin embargo, proporciona distintos beneficios y ventajas para las empresas que obtienen recursos mediante esta práctica.

De manera que en el modelo metodológico – práctico que se detalla en el ANEXO 1, se encontrará el análisis del proceso de titularización de forma dinámica y práctica, en donde se explica mediante definiciones teóricas, los aspectos que describen a la titularización como alternativa de financiamiento, asimismo se utiliza los Estados Financieros de la empresa Cartones Nacionales CARTOPEL S.A. para ejemplificar los costos y demás procesos.

El ideal de los autores del presente modelo es proporcionar una explicación detallada de los procesos de titularización como fuente de financiamiento para que por medio de él las empresas logren obtener financiamiento, reduciendo costos, a mejores plazos, y logrando un crecimiento empresarial. Por otro lado, lograr que el mercado de valores ecuatoriano se vaya desarrollando y se introduzca en los factores importantes que aportan al desarrollo económico del país.

Capítulo VI

6. Conclusiones y recomendaciones

6.1 Conclusiones

- Con el análisis establecido y los resultados obtenidos se puede concluir que la oferta pública en los procesos de titularización tiene una importante incidencia en la obtención del capital de trabajo ya que, al ser una alternativa de financiamiento, el 64,7% de las empresas analizadas destinan lo obtenido por apalancamiento al capital de trabajo para el crecimiento, desarrollo y expansión de la productividad. Por otro lado, representa una alternativa dentro de la administración financiera, al permitir gestionar y establecer estrategias que se salen del contexto tradicional con el sistema de intermediación financiera (bancos) para obtener liquidez, lo que acarrea beneficios y también el desarrollo corporativo con creación de valor empresarial como consecuencia de la titularización.
- Para el establecimiento de la encuesta, se obtuvo la información a través de las plataformas de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y de las Bolsas de Valores, durante el periodo del 2015 a septiembre del 2020, en donde se emitieron en total 43 titularizaciones que corresponden a distintos sectores económicos, por lo tanto la población encuestada únicamente comprendió 17 empresas que pertenecen al sector industrial.
- Con la aplicación de la encuesta se estableció, que el 64,7% ha tenido inconvenientes al momento de obtener financiamiento por medio del sistema tradicional; sin embargo, al considerar la titularización, se determina que el 52,9% de empresas obtienen ventajas tales como la no incidencia en el margen de endeudamiento de la empresa, óptima solvencia en el mercado, mejoras en

su rentabilidad y liquidez. En consecuencia el 94,1% de empresas encuestadas tienen un alto grado de aceptación por esta alternativa de financiamiento gracias a los beneficios derivados de este.

- Con la guía práctica – metodológica, elaborada con los estados financieros de la empresa Cartones Nacionales CARTOPEL S.A. se ejemplificó paso a paso el proceso de titularización de flujo de fondos, demostrando que no se afectan las cuentas del pasivo, hay bajo costo de estructuración y con los resultados obtenidos en los tres escenarios de flujos de efectivo establecidos, se expone que, dependiendo los ingresos, la empresa cumple con las expectativas de los inversionistas al adoptar esta alternativa de financiamiento.
- Al comparar de manera práctica el costo financiero de la titularización versus el sistema bancario se concluye que las tasas de interés nominal y los costos adicionales entre ambos considerando un tipo de crédito corporativo son del 9,14% y 11,46% respectivamente, lo que significa que el proceso de titularización es bajo con un 2,32% de diferencia según se evidencia en el trabajo realizado según el modelo práctico metodológico.
- Finalmente, los procesos de titularización fomentan el desarrollo del Mercado de Valores, encaminando futuras formas de financiamiento para que empresas de distintos sectores económicos puedan obtener apalancamiento a corto, mediano y largo plazo, utilizando sus activos y sustituyendo los sistemas tradicionales.

6.2 Recomendaciones

- Se recomienda que la universidad realice difusión, charlas o programas de introducción a este tipo de financiamiento que en la actualidad es poco aplicado, para que los estudiantes y la comunidad que no tienen conocimiento

o dudan sobre esta alternativa, entiendan el proceso de titularización que se canaliza en el Mercado de Valores.

- Se recomienda a los estudiantes, profesionales e inclusive empresas que requieran financiarse por medio del proceso de titularización se informen a través de trabajos de investigación, guías metodológicas y entidades correspondientes sobre la aplicación, requerimientos y costos que conlleva todo el proceso.
- A las empresas, se recomienda establecer las estrategias y políticas para la obtención de financiamiento, que sustenten la administración del capital de trabajo con el objeto de tener una estructura financiera interna sólida que pueda sobrellevar situaciones críticas inesperadas.
- Se recomienda la contratación y capacitación de profesionales en el manejo de titularización para que las empresas que requieran esta alternativa de financiamiento consoliden la información financiera, contable y estructura interna de acuerdo con lo que las entidades bursátiles requieren y a su vez exista solidez que garantice el buen funcionamiento del proceso.
- Se recomienda contemplar la normativa legal fiscal que sustenta el proceso de titularización, para que los diferentes actores cumplan sus obligaciones y estén pendientes de los cambios que puedan ocurrir en dicha normativa.

Bibliografía

- Arias , A. (2008). El Neoinstitucionalismo y sus aportes a la Teoría de la Organización. *Universidad Nacional de Colombia*, 31-64. Recuperado el 20 de septiembre de 2020
- Arias, F. (2012). *El Proyecto de Investigación: Introducción a la metodología científica (Sext ed.)*. Caracas, Venezuela: Episteme. Recuperado el 21 de septiembre del 2020
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero . (s.f.). Recuperado el 38 de septiembre del 2020 de
https://www.asfi.gob.bo/educacionfinanciera/imagenes/Cartillas%20_Valores/CARTILLA%205.pdf
- Banco Central del Ecuador. (2020). *Tasas de Interés*. Recuperado el 20 de septiembre de 2020 de
<https://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>
- Banco Mundial . (2020). *Empresas que utilizan bancos para financiar la inversión (% de empresas)*. Recuperado el 26 de septiembre de 2020 de
<https://datos.bancomundial.org/indicador/IC.FRM.BNKS.ZS?locations=DE>
- Banco Mundial . (17 de Marzo de 2020). La respuesta del Grupo Banco Mundial a la COVID-19 aumenta a USD 14 000 millones para ayudar a sostener las economías y proteger el empleo. *Banco mundial, comunicado de prensa*, págs. Recuperado el 26 de septiembre del 2020 de
<https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/03/17/world-bank-group-increases-covid-19-response-to-14-billion-to-help-sustain-economies-protect-jobs>.

- BBC. (6 de Marzo de 2020). Coronavirus: cómo te puede afectar el desplome de las monedas en América Latina por el covid-19. *BBC NEWS* . Recuperado el 14 de octubre del 2020.
- Berrezueta, M. (2018). Recuperado el 11 de enero del 2021 de <https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/16101/1/UPS-CT007795.pdf>
- Blanco, C. (2015). LA TITULARIZACIÓN EN COLOMBIA: VEINTE AÑOS DE REGULACIÓN, 1993-2013. *Revista de Economía Institucional*, vol. 17, n.º 32 , 259-294.
- Bodie, Z., y Merton, R. (1999). *Finanzas*. México: Pearson. Recuperado el 11 de enero del 2021.
- Bolsa de Valores de Quito. (2020). Recuperado el 20 de enero del 2021 de <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>
- Bolsa de Valores de Quito. (2020). Recuperado el 26 de septiembre de 2020 de <https://www.bolsadequito.com/uploads/mercados/manuales-de-inscripcion/titularizaciones.pdf>
- Bolsa de Valores de Quito. (2020). *Listado de Emisores* . Recuperado el 18 de octubre del 2020 de <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/emisores/listado-de-emisores>
- Bolsa de Valores de Quito. (2020). *Renta Fija: Emisiones*. Obtenido de Bolsa de Valores de Quito: documento de Excel. Recuperado el 18 de octubre del 2020
- Camino, S., Armijos, M., Parrales, K., y Luis, H. (2020). *LA EFICIENCIA DE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS EN EL ECUADOR: 2013—2018*. Recuperado el 12 de diciembre del 2020 de

https://investigacionyestudios.supercias.gob.ec/wp-content/uploads/2020/01/eficienciamanufactura_FINAL.pdf

Castro, E. (Marzo de 2018). *Repositorio PUCE*. Recuperado el 20 de septiembre de 2020 de

http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/14638/Análisis%20de%20la%20incidencia%20del%20Mercado%20de%20Valores%20en%20el%20desarrollo%20de%20las%20pymes%20en%20el%20Ecuador%20periodo%202010_2016.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Contreras, R. (2004). TITULARIZACION DE ACTIVOS: ASPECTOS BÁSICOS Y SU IMPLEMENTACIÓN EN EL SALVADOR . *Boletín Económico* , 3-8.

Recuperado el 20 de septiembre del 2020

Dávila, N. (2006). El razonamiento inductivo deductivo dentro del proceso

investigativo en ciencias experimentales y sociales. *Laurus*, 180-205.

Recuperado el 12 de octubre del 2020

Deloitte. (2020). *El impacto del COVID-19 sobre la liquidez y la solvencia de las empresas*. Recuperado el 15 de diciembre del 2020 de

<https://www2.deloitte.com/es/es/pages/finance/articles/impacto-covid-19-liquidez-solvencia-empresas.html>

Dirección Financiera ADE. (s.f.). Recuperado el 14 de diciembre del 2020 de

https://www.unioviado.es/fgascon/DF/T8_Eficiencia_del_Mercado.pdf

Durán, Y. (3 de mayo de 2011). *Administración del Capital de Trabajo: Una*

herramienta financiera para la gerencia de las pymes tradicionales

venezolanas. Recuperado el 14 de diciembre del 2020 de

<https://www.redalyc.org/pdf/4655/465545890008.pdf>

Ecuador, S. T. (2017). *Plan Nacional de Desarrollo 2017-2021- Toda una Vida*.

Quito.

Ekos. (26 de Febrero de 2019). *Industria: El sector que genera mayor valor*

agregado. Recuperado el 22 de noviembre del 2020 de

<https://www.ekosnegocios.com/articulo/industria-el-sector-que-genera-mayor-valor-agregado>

Ekos Negocios . (5 de Abril de 2018). *Situación y expectativas del mercado bursátil*.

Recuperado el 22 de noviembre del 2020 de

<https://www.ekosnegocios.com/articulo/situacion-y-expectativas-del-mercado-bursatil>

El Universo. (29 de Octubre de 2019). *Empresas reconocidas usan el pequeño*

mercado de valores local para buscar financiamiento. *Diario el Universo*.

Falcó, M. (2020). *¿Cómo pueden los mercados de capital de deuda ayudar a las*

empresas a sobrevivir al COVID-19? Recuperado el 20 de septiembre del

2020 de

<https://blogs.iadb.org/bidinvest/es/como-pueden-los-mercados-de-capitales-de-deuda-ayudar-a-las-empresas-a-sobrevivir-al-covid-19/>

Fiducia. (2020). Recuperado el 3 de octubre del 2020 de

<https://fiducia.com.ec/negocios-fiduciarios/#1516198721514-bfc16df8-d454>

Financiero, C. O. (2018). Recuperado el 3 de octubre del 2020 de

<https://www.cosede.gob.ec/wp-content/uploads/2018/08/COMF.pdf>

Gallagher, T., y Andrew, J. (2001). *Administración Financiera*. México: Prentice

Hall. Recuperado el 20 de septiembre del 2020

García, J., Galarza, S., y Altamirano, A. (2017). *Importancia de la administración*

eficiente del capital de trabajo en las Pymes . *Revista Ciencia UNEMI*.

- Guada, J. (2017). *La titularización en las empresas ecuatorianas como estrategia de financiamiento empresarial*. Recuperado el 14 de noviembre del 2020 de <https://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/17439/1/CD-7938.pdf>
- Guzmán, M. d. (2018). *Toma de decisiones en la gestión financiera para el sistema empresarial*. Guayaquil: Grupo Compás. Recuperado el 10 de enero del 2021
- Hencorp Valores, S.A., Titularizadora. (2009). La titularización como mecanismo de financiamiento. *Conferencia de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora*, (págs. 1-30). Obtenido de Hencorp Valores, S.A., Titularizadora.com. Recuperado el 22 de diciembre del 2020
- Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación*. México: Mc Graw Hill Education. Recuperado el 18 de noviembre del 2020
- Hyme, P. (2003). La Teoría de los mercados de capitales eficientes. *Scielo*, 57-83. Recuperado el 20 de septiembre del 2020.
- Kalla, S. (2020). *Estudio correlacional*. Recuperado el 20 de diciembre del 2020 de <https://explorable.com/es/estudio-correlacional>
- Landaverde, A. (Julio de 2017). Recuperado del 21 de septiembre del 2020 de <http://ri.ues.edu.sv/id/eprint/14953/1/LINEAMIENTOS%20NECESARIOS%20PREVIOS%20A%20TITULARIZAR%20ACTIVOS%20Y%20%20EMI.pdf>
- Larrea, M. (2001). *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*. Quito: Ediciones Legales. Recuperado el 11 de noviembre del 2020
- Lerma, H. (2016). *Metodología de la investigación (Quinta ed.)*. Bogotá: Ecoe Ediciones. Recuperado el 11 de enero de 2021
- Ley de Mercado de Valores. (2017). Bolsa de Valores de Quito. Recuperado el 21 de noviembre del 2020 de

<https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores.pdf>

Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno. (2018). Recuperado el 21 de noviembre del 2020 de

<https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/normativa-relacionada/ley-organica-regimen-tributario-interno.pdf>

Ley Orgánica para el fortalecimiento y optimización del sector societario y bursátil. (2014). Recuperado el 21 de noviembre del 2020 de

<http://www.pucesi.edu.ec/webs/wp-content/uploads/2018/03/Ley-orgánica-para-el-fortalecimiento-y-optimización-del-sector-societario-y-bursátil.pdf>

Lisoprawski, S., y Kiper, C. (1996). *Fideicomiso, Dominio Fiduciario, Titularización*. Buenos Aires : Ediciones Depalma. Recuperado el 22 de septiembre del 2020

Litoral. (2016). Módulo 1: Sistema Financiero Ecuatoriano. Recuperado el 12 de octubre del 2020 de

http://www.litoral.fin.ec/webpages/fnz/documentos/pdf/Malla_curricular_bco_2016Full.pdf

Maranto, M., y Gonzáles, M. (2015). Fuentes de Información . *Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo*. Recuperado el 14 de noviembre del 2020

Morales, F. (2012). *Conozca 3 tipos de investigación: Descriptiva, Exploratoria y Explicativa*. Recuperado el 11 de noviembre del 2020 de

https://scholar.google.com.ec/scholar?q=que+es+la+investigaci%C3%B3n+de+descriptiva&hl=es&as_sdt=0&as_vis=1&oi=scholart

Navarrete, A. (2009). LA TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS EN EL ECUADOR.

Repositorio UISEK. Quito , Pichincha, Ecuador : Universidad Internacional SEK. Recuperado el 22 de noviembre del 2020

Pelekais, C. d. (2000). Métodos cuantitativos y cualitativos: Diferencias y tendencias.

Telos, 347-352. Recuperado el 14 de octubre del 2020

Pionce, C., y Kimberly, R. (2018). *La Titularización como Alternativa de*

Financiamiento para las empresas PYMES. Recuperado el 12 de octubre del 2020 de

<http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/37793/1/TESIS%20La%20Titularizaci%c3%b3n%20PIONCE%20Y%20RAMOS%2011-08-2018%20rar%20en%20dis.pdf>

Reglamento información y documentos a remitir a la Superintendencia. (2015).

Recuperado el 12 de octubre del 2020 de

https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/lotaip/a2/Info-remitir-a-SCVS.pdf

Restrepo, L., y González, J. (2007). De Pearson a Spearman. *Revista Colombiana de Ciencias Pecuarias*. Recuperado el 20 de septiembre del 2020

Romero, B. (31 de Agosto de 2015). *Produbanco* . Recuperado el 20 de octubre del 2020 de

<https://produbanco.tusfinanzas.ec/la-estructura-del-sistema-financiero-ecuadoriano/>

Tancara, C. (2005). Investigación Documental. *Scielo* , 91-106. Recuperado el 11 de noviembre del 2020

Terrazas, R. (2009). Modelo de gestión financiera para una organización . *Redalyc*, 55-72. Recuperado el 11 de noviembre del 2020

Anexos