



LA TITULARIZACION DE ACTIVOS. UNA ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO Y DESARROLLO ECONOMICO EN EMPRESAS PESQUERAS- MANTA.

Autor: Johana Katherine Ponce Delgado

Coautor: Dr. Justo Cevallos Mero

Resumen

El mundo empresarial en especial el involucrado en el sector de la pesca, debido a la globalización, necesita implementar estrategias financieras que le permitan a las corporaciones crecer y desarrollarse económicamente, utilizando sus recursos eficientemente de tal manera que este alcance los objetivos planteados. Es por esto que en busca de las mejores herramientas de financiación se han diseñado productos financieros cuyo valor depende específicamente de los activos subyacentes, lo que permite a las empresas adquirir liquidez de forma anticipada es decir antes de que se realicen estos activos. Una de estas herramientas es la titularización de activos es por esto que el objetivo de este estudio es el determinar la incidencia que tiene esta, vista como estrategia de financiamiento en el desarrollo económico de las empresas pesqueras, para lo cual fue necesario analizar el impacto que tiene esta en la carga financiera, así como también analizar el comportamiento de los activos y pasivos en las empresas al momento de optar por esta alternativa de financiación. Para el desarrollo de este estudio se revisaron fuentes bibliográficas, normativa que regula este proceso y al mercado de valores, se obtuvo información de 2 compañías que pertenecen al sector pesquero de Manta, este estudio dio como resultado que la titularización de activos como estrategia de financiamiento es viable y que fortalece el desarrollo económico y financiero de estas empresas, proporcionando resultados económicos favorables para quienes optan por esta alternativa.

Palabras Claves: TITULARIZACION DE ACTIVOS, MERCADO DE VALORES, LIQUIDEZ, PATRIMONIO AUTONOMO, FINANCIAMIENTO, FIDEICOMISO MERCANTIL.

Abstract

The business world, especially the one involved in the fishing sector, due to globalization, needs to implement financial strategies that allow corporations to grow and develop economically, using their resources efficiently in a way that allows to achieve the objectives set. For this reason, in search of the best financing tools, financial products have been designed whose value depends specifically on the underlying assets. This allows companies to acquire liquidity in advance, that is, before these assets are realized. One of these tools is the securitization of assets, the objective of this study is to determine the impact that this has, seen as a financing strategy in the economic development of fishing companies, for which it was necessary to analyze the impact that has this in the financial burden, as well as analyzing the behavior of assets and liabilities in companies at the time this financing alternative is opted. For the development of this study, bibliographic sources were reviewed, laws that regulate this process and the stock market, information was obtained from 2 companies that belong to the Manta fishing sector, this study resulted in the securitization of assets as a financing strategy it is viable and that strengthens the economic and financial development of these companies, providing favorable economic results for those who choose it.

Keywords

ASSET SECURITIZATION, STOCK MARKET, LIQUIDITY, AUTONOMOUS HERITAGE, FINANCING, COMMERCIAL TRUST

Introducción

Las empresas del sector pesquero especialmente las dedicadas al procesamiento del pescado dependen de un continuo abastecimiento de materia prima, por lo que es importante poder adquirirla en muy buenas condiciones tanto de calidad como en precio ya que depende mucho de la temporada de captura o de la escasez del pescado, en este punto, muchas empresas

requieren acceder a un financiamiento destinado exclusivamente al abastecimiento de este elemento, por lo que es importante se conozcan las distintas alternativas que el mercado financiero ofrece, para de esta manera optar por aquel financiamiento que no genere limitaciones en liquidez ni represente un costo muy elevado, lo cual pueda impedir el crecimiento y desarrollo económico de la empresa. Por lo expuesto últimamente, el desarrollo económico de las empresas, va de la mano con el diseño de una estructura financiera eficiente que se adapte a las necesidades de cada una, es por esto que se han desarrollado en el tiempo, instrumentos innovadores que permiten a las empresas generar inversión y ahorro, una de estas herramientas es la titularización de activos, la misma que es una estrategia de financiamiento muy atractiva pero que en nuestro país, aun no es muy utilizada dejando de lado todas las ventajas que puede representar el acceder a esta, no solamente refiriéndose en materia económica sino que además del valor agregado que se le puede dar a la empresa.

Luna & Muñoz, (2017) afirmaron que la titularización de activos es una estrategia de financiamiento poco usada y que ofrece grandes beneficios, además la definieron como un proceso en donde se pueden transformar en títulos aquellos activos que son generadores de efectivo en periodos de mediano o largo plazo, estos títulos son negociados en la bolsa de valores, obteniendo así liquidez a corto plazo con bajos costos de financiación, lo que permite a las empresas concretar proyectos o mejorar sus procesos de productividad llegando así al desarrollo y crecimiento económico esperado.

Aguilar et al., (2016) indicaron que la titularización de activos es una muy buena fuente de financiamiento que no amenaza a la continuidad del negocio. Considerando lo mencionado anteriormente se podría decir, que para las empresas del sector pesquero puede ser una estrategia de financiamiento muy atractiva por su bajo costo de financiación ya que este sector siempre está innovando sus procesos y productos, debido a la gran competencia tecnológica que se enfrenta y al poder acceder a grandes mercados internos o de exportación, y de esta forma llegar a su progreso económico y financiero.

Es por esto que la presente investigación se justifica teóricamente, en primera instancia porque evidencia información orientada a la conceptualización, estudio y análisis de la titularización de activos como estrategia de financiamiento y su incidencia en el desarrollo

económico de las empresas pesqueras, ya que se pudo constatar que existe poca bibliografía acerca del tema objeto de estudio. Por último, el presente trabajo se justifica por el aporte que brindará al sector pesquero que está en búsqueda de nuevos productos para su financiamiento.

Desde el punto de vista práctico se justifica por el aporte al permitir conocer un financiamiento estratégico eficiente, que se puede acoplar a la necesidad de la empresa, de esta forma pueda mejorar o reestructurar su perfil financiero, dando como resultado la obtención de recursos económicos más baratos lo que ayudaría al crecimiento y desarrollo de la misma.

Por lo expuesto, este estudio determinará ¿de qué manera la titularización de activos, como una estrategia de financiamiento, aporta al desarrollo económico de las empresas pesqueras de la ciudad de Manta? Partiendo desde el objetivo de esta investigación que es determinar el aporte de la titularización de activos vista como una estrategia financiera, al desarrollo financiero y económico de las empresas pesqueras de la ciudad de Manta, para lo cual se deberá establecer la estructura teórico -metodológicas de la gestión financiera en referencia a los diferentes activos en su conversión de títulos fiduciarios, además evaluar la capacidad de aporte financiero de los diversos activos en su generación de flujos de efectivo, que aporten al desarrollo económico financiero de empresas pesqueras de Manta y determinar que el proceso de titularización de activos, como gestión financiera en la reducción de márgenes de endeudamiento, incide en los resultados económicos de las empresas pesqueras de la ciudad de Manta.

Con esto se comprobará la hipótesis general de que la titularización de activos, considerada como estrategia financiera, influye de manera positiva en el financiamiento y desarrollo económico en las empresas pesqueras de la ciudad de Manta y para lo cual se verificará que la gestión financiera de los activos, influye en la capacidad de su conversión en títulos fiduciarios, que el aporte financiero de los activos generadores de flujo de efectivo incide en el desarrollo económico de las empresas pesqueras de Manta y que el proceso de titularización de activos como gestión financiera en la reducción de los márgenes de endeudamiento, incide en los resultados económicos de las empresas pesqueras.

Por lo mencionado anteriormente este trabajo investigativo contiene el siguiente esquema: primero se revisa el enfoque teórico en donde se definen conceptos de aquellos

términos esenciales que sustentan el desarrollo de la investigación, como segundo se contemplan los antecedentes investigativos relacionados con el tema planteado, el mismo que servirá para poder contrastar los resultados de otros autores con los obtenidos en este estudio, en tercer lugar se define la metodología a aplicar para el desarrollo del tema objeto de análisis, en el tercer esquema se presenta los resultados que no es más que el desarrollo del contenido de la investigación, seguido de esto se presenta la discusión en donde se discrepa o acepta los resultados de otros autores con los que se determinó en este estudio y finalmente se plantean las conclusiones y recomendaciones.

Revisión Literaria

Marco Conceptual

Titularización de Activos

Según el Código Orgánico Monetario y Financiero Libro II, (2016) se definió a la titularización como “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”. Por otra parte Alfaro et al., (2014) señaló que la titularización es una alternativa de obtener liquidez a través de activos que no se realizan en corto plazo pero que eminentemente lo harán en un futuro.

Gaviria & Rojas, (2013) señalaron que la titularización es una alternativa de financiamiento en donde no comprometes tu margen de endeudamiento ya que no cargas una cuenta del pasivo sino se hace a través de la transferencia de un activo. Por otro lado se destaca lo que contribuyó Navarrete, (2012) sobre la titularización, describiéndolo como un proceso interesante en la desintermediación de financiamiento ya que no se utiliza al sistema financiero como intermediario, sino que se participa directamente con el inversionista disminuyendo así los altos costos de financiación a los que se incurrían, de esta manera, se consigue que el apalancamiento sea más eficiente.

Gestión Financiera y Tributaria

En cuanto a la gestión financiera y tributaria, Cabrera Bravo et al., (2017) indicaron que la gestión financiera es el proceso mediante el cual se busca la eficiencia y eficacia en el manejo y administración de los recursos económicos que son necesarios para la operatividad de las empresas encaminado siempre a la maximización de los dividendos de los accionistas para lo cual se establece modelos que se acoplen a cada empresa, por tanto la gestión tributaria según los autores Alaña Castillo et al., (2018) es el conjunto de mecanismos diseñados por la entidad administradora de tributos para la recaudación de los mismos, así como también crear incentivos y exoneraciones de tal manera los contribuyentes puedan aprovechar estos y así poder ser más atractivos para la generación de inversión tanto local como extranjera.

Estrategia de Financiamiento

Boscan & Sandra, (2009) definieron a la estrategia de financiamiento como el conjunto de acciones que los administradores deben ejecutar para conseguir las metas financieras de las empresas.

Progreso Económico

El progreso económico de una empresa para Delfín Pozos & Acosta Márquez, (2016) tiene relación directa con la productividad de la empresa, en la utilización de los recursos, para desarrollar su actividad, cuando se tiene una productividad eficiente o se incrementa la misma se da paso a la generación de valor de la empresa lo cual es un indicador para medir el desarrollo económico de la misma.

Antecedentes Investigativos

Jimenez, (2016) **Título: “Impacto de la Pesca Industrial en el Desarrollo Económico y Financiero de Manta” - Repositorio de la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.**

Jimenez, (2016) realizó un estudio, buscando analizar el impacto de la pesca industrial sobre el sistema económico y financiero de Manta, para lo cual investigó la evolución de la pesca industrial en la ciudad en los últimos 5 años, cuantificó el aporte de dicha industria al desarrollo económico y financiero de la ciudad de Manta a través de estadísticas que demuestran

su aporte al PIB y determinó la incidencia de la industria pesquera en otros sectores especialmente en el comercial. La investigación tuvo un enfoque cuantitativo y cualitativo, que, a través de los métodos bibliográfico, deductivo, descriptivo, analítico y sintético, y con la aplicación de encuestas pudo determinar que la mayoría de las personas inmersas en esta actividad conocen sobre el aporte de este sector al desarrollo de la ciudad. Se destacó que el sector pesquero es uno de los principales ejes en la economía de Manta y que existe información limitada sobre los aspectos económicos y financieros de las empresas que pertenecen a este sector, y que sería muy importante poder tener acceso a estos, ya que de esta forma atraería a la inversión tanto nacional como extranjera lo que ayudaría al crecimiento y desarrollo de estas. En este contexto se planteó el crear productos de financiamiento para las empresas del sector pesquero otorgados tanto por el sector público o privado.

Es indispensable que se potencialicen a las empresas de este sector ya que según lo evidenciado, el crecimiento de la ciudad de Manta se debe en gran parte a la industria pesquera, y definitivamente este sector necesita del mejoramiento continuo en su productividad, y en su infraestructura, esto se puede lograr a través de financiamientos diseñados exclusivamente para este sector, sin embargo en la actualidad existen mecanismos de financiamiento como los que ofrece el mercado de valores pero que en la actualidad son desconocidos para muchos de los empresarios que están al frente de este sector..

Muñoz, (2016) **Título: “*La Titularización de Fondos y su incursión en las empresas ecuatorianas como una fuente de financiamiento*” - Repositorio de la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.**

Muñoz, (2016), en su investigación, aplicó un enfoque cuantitativo a través de un diseño no experimental, manejando métodos históricos, analítico, deductivo e inductivo , utilizó como técnica para la recopilación de datos, la aplicación de encuestas a representantes de algunas empresas PYMES que han titularizado y a aquellas que aún no lo han hecho para determinar el grado de conocimiento que se tiene acerca de este proceso , planteó como objetivo principal de su investigación, el analizar el proceso de titularización de fondos y su incursión en las empresas ecuatorianas especialmente en las PYMES, para lo cual investigó fuentes bibliográficas que permitieron conocer teóricamente sobre la titularización, además conocer

en qué medida se han beneficiado las empresas ecuatorianas que han accedido a la titularización, describir cada uno de los procesos y procedimientos a seguir para poder ingresar a este mercado y pudo realizar una comparación que especifica las ventajas y desventajas de adquirir un financiamiento a través de las instituciones financieras o de adquirirlo a través del mercado de valores mediante el proceso de titularización de activos.

Muñoz, (2016), recalcó que para que el proceso de titularización sea eficiente, los activos que puedan someterse a este mecanismo deben ser generadores de efectivo comprobables tanto en su gestión como en su valoración de tal manera la empresa pueda aprovechar el aporte económico que estos puedan brindar y así poder obtener mayor liquidez, además de que estos activos puedan brindar las garantías y protección necesarias a los inversionistas. Es por esto, que este proceso depende exclusivamente de la calidad, gestión y tratamiento de sus activos, ya que estos aspectos determinan el monto y respaldo del financiamiento.

Además Muñoz evidenció que existen muchas empresas que desconocen sobre este medio de financiamiento, las ventajas y beneficios que ofrece, por lo que consideró que es uno de los principales factores que incide a que no participen de este mercado, así mismo definió el nivel de participación que tienen las PYMES en el mercado de valores, destacó además que las PYMES que participan en el mercado de valores titularizando activos, lo hicieron porque esta brinda mejores beneficios resaltando así los menores costos de financiación y porque además permite el crecimiento y desarrollo de este grupo de empresas, esto lo determinó haciendo una comparación entre la tasa de interés cobrada por instituciones financieras y entre los porcentajes de rendimiento que se otorga al inversionista y los costos que genera la estructuración de una titularización . En función del objetivo planteado Muñoz, (2016) propuso las siguientes soluciones:

- Que las empresas que quieran acceder a este mecanismo de financiamiento, realicen comparaciones y análisis financieros para que puedan establecer las ventajas o desventajas de esta, en relación a créditos bancarios.
- Las entidades que regulan este tipo de procesos y otros que existen en la bolsa de valores deben difundir estos mecanismos y brindar las herramientas necesarias para que las empresas consideren estas opciones como una muy buena alternativa.

- Elaborar manuales, que describan cada uno de los procedimientos para acceder a un proceso de titularización, especialmente planteado para las PYMES.

En razón de esto se puede considerar que las propuestas del autor son relevantes en el tema de la difusión, ya que se debería impulsar a las instituciones públicas para que incentiven el uso de este mecanismo, más sin embargo en relación a la elaboración de manuales, se puede mencionar que existe normativa la misma que hace referencia a cada uno de los procedimientos para acceder a este mecanismo ya que la regulación es la misma tanto para las grandes empresas como para las PYMES, más sin embargo esta se encuentra muy dispersa, se concuerda en que debe existir mayor capacitación en estos temas de tal manera que estos procesos de titularización sean más eficaces, en el esquema en donde el autor determina que la titularización es una muy buena alternativa de financiamiento, se pudo haber optado por algo más didáctica que mostrara este efecto en forma numérica, donde se pudiera apreciar y comparar los escenarios y el comportamiento económico que tendría una empresa con estas dos alternativas, más sin embargo pienso que el material servirá como fuente de información para quienes quieran conocer teóricamente sobre el tema.

Cardenas & Villa, (2016), **Título: “*La titularización como fuente de financiamiento y su factibilidad para la ejecución del proyecto Hidroeléctrico Rafael Cajiao*” – Repositorio de la Universidad Técnica de Ambato.**

Este trabajo investigativo se realizó bajo un enfoque cuantitativo y una investigación de tipo documental, exploratoria y descriptiva con el fin de cumplir con su objetivo general que era, el argumentar si la titularización como medio de financiamiento podría ser viable para la ejecución del proyecto hidroeléctrico Rafael Cajiao e identificar su rentabilidad, por lo que sustentaron su estudio en la revisión de la ley que regula tanto al mercado de valores ecuatoriano como las distintas resoluciones que sirvieron para determinar cada procedimiento en la estructuración de este proceso y de esta forma realizar la simulación de una titularización, aplicaron encuestas a posibles inversionistas para determinar si existirían personas interesadas en comprar los títulos que se fueran a negociar.

Uno de los aspectos relevantes que se consideran en la estructuración de una titularización de activos, es la creación de un fideicomiso, el mismo que se constituirá con los activos que el

originador otorgue como respaldo de los recursos que se obtengan y es a través de este que los inversionistas obtendrán los rendimientos pactados y el retorno de su inversión.

Cardenas & Villa, (2016) en relación a esto, precisaron que el patrimonio autónomo especial que se constituye con los activos existentes o futuros de los originadores, es el vehículo que se utiliza para una titularización ya que la constitución de este será el respaldo de la emisión de estos títulos. Por otro lado, señalaron también que este mecanismo de financiamiento “rompe la intermediación financiera” ya que en la titularización no participan como intermediario los agentes financieros, sino que la relación es directamente entre el originador y el inversionista. Resaltaron también que es muy importante generar confianza en los inversionistas de tal manera sea atractivo para ellos invertir en ese tipo de mercados, y para esto es que se realizan múltiples y complejos informes y procesos de calificación para que los financistas se sientan protegidos y con la certeza del retorno de su inversión.

A diferencia de otros estudios, en este podemos observar que los autores hicieron su enfoque tanto para incentivar el uso de la titularización como estrategia de financiamiento en las empresas, como el incentivo a los inversionistas para que a través de esta opción de inversión puedan obtener mejores rendimientos contrastando, el interés que percibirían a través de los rendimientos que ofrece las instituciones financieras versus el rendimiento que pudieran obtener por invertir en una titularización.

Guada, (2017), **Título: “*La titularización en las empresas ecuatorianas como estrategia de financiamiento empresarial*” – Repositorio de la Escuela Politécnica Nacional.**

Utilizando la metodología de tipo lógico- deductivo, el autor estableció como objetivo el analizar la titularización como un medio de financiamiento en las empresas ecuatorianas por lo que basó su estudio en la revisión de la normativa que regula este proceso, lo que le permitió describir en primera instancia cada uno de los intervinientes y el proceso de estructuración de una titularización, además pudo especificar qué elementos son susceptibles de titularizar y los costos que se estiman generar a inicios de un proceso de titularización como los que se generarían durante el tiempo de vigencia del mismo, por ultimo a través de un modelo aplicado pudo desarrollar el proceso que se seguiría antes y después de la titularización es decir; desde el análisis a los estados financieros, la elaboración de las proyecciones de flujo de efectivo, la

determinación de los costos de la titularización y el tratamiento contable de la titularización y su revelación en los estados financieros.

En el contexto contable Guada, (2017) señaló que este financiamiento, no revela un incremento en los niveles de endeudamiento ya que no se reconoce contablemente como una obligación o pasivo, sino que revela una transferencia de un activo a otra cuenta de otro activo, lo cual sería beneficioso para la empresa porque de esta manera tendría la posibilidad de adquirir nuevos créditos convencionales, sin tener mayores restricciones.

Dentro del análisis que realizan las instituciones financieras siempre es importante establecer el nivel de endeudamiento que posee el futuro prestatario por lo que si este ratio es muy alto puede ser motivo de alguna observación, ya que demostraría que la empresa tiene un sobreendeudamiento, más sin embargo si el financiamiento es a través de la titularización este índice no sufriría ningún aumento que pueda ser observado.

Guada, (2017) propuso que las instituciones reguladoras del mercado de valores tanto como las encargadas del mercado bursátil y aquellas organizaciones que representan al sector empresarial, deben promocionar los productos que se ofrecen en este mercado ya que son buenas alternativas de financiamiento, especialmente la titularización. Después de lo expuesto se coincide, con que se debe desarrollar programas en donde se promuevan el uso del mercado bursátil para acceder a financiamiento de manera especial la titularización, y que debido a las características de este proceso es necesario que se genere confianza al inversionista, sometiendo a los originadores a una calificación de riesgos que determine si sus activos tienen la capacidad que se requiere de generar flujos para que de esa forme el inversionista se sienta más seguro de invertir su dinero.

Zambrano Farias et al., (2017), **Título: “El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las PYMES en el Ecuador. Caso Fersaza S.A.”- Revista Innova Research Journal de la Universidad Internacional del Ecuador.**

Esta investigación utilizando una base cuantitativa y un método deductivo, tenía como objetivo el comprobar si la titularización como estrategia de financiamiento era viable para la empresa Fersaza S.A., para lo que se estableció conceptualmente, la estructura metodológica

de la titularización, describió al mercado de valores y su incidencia en el Ecuador y finalmente analizó si era conveniente o no que la empresa Ferzasa S.A. participe de este tipo de financiamiento.

La ejemplificación aplicada en este estudio, se basó en la estructuración de una titularización, calculando los costos a los que incurrió esta compañía en el proceso, mas no basándose en lo que dice la normativa para efectos de esto, adicionalmente el resultado demostró que esta alternativa de financiamiento es menos costosa en relación a un financiamiento obtenido con la banca, pero no revela el efecto económico que tendría en los estados financieros la obtención de un financiamiento a través de la titularización.

Zambrano Farias et al., (2017), manifestaron que la titularización se puede sustentar en activos ya existentes en la compañía originadora o que en el futuro van a existir los cuales deben identificarse como generadores de flujo de efectivo, sobre estos activos no debe haber ningún tipo de restricción y debe ser comprobable su dominio, es por esto que la empresa originadora se someterá a una revisión exhaustiva por parte de una calificadora de riesgos que determine el desenvolvimiento económico histórico de la empresa así como también compruebe la capacidad y calidad de los activos que se pretenda titularizar, lo que justamente puede ser causa de que muchos empresarios decidan no optar por este tipo de financiamiento.

Es muy importante que se promueva la participación de las empresas en el mercado de valores accediendo a los financiamientos que ofrece, ya que de esta manera se pueda lograr que las instituciones financieras mejoren sus productos debido a la competitividad que se genera, además pudo reflejar la viabilidad de este financiamiento para la empresa que fue el caso de estudio Zambrano Farias et al., (2017).

El análisis realizado por los autores es muy interesante, y se concuerda en que en una de las causas del porque los accionistas no buscan financiamiento a través del mercado de valores es porque se deben revelar la información económica de sus empresas ya que el proceso de titularización debe manejarse de forma muy transparente, en lo particular en las empresas del sector pesquero existe mucha informalidad por lo que puede influir esto en la poca participación de estas alternativas de financiamiento.

Cruces & Omar, (2018) **Título: Los Fideicomisos de titulación privada como mecanismo para el fraude a los acreedores- Repositorio de la Universidad Católica del Perú.**

En esta investigación se analizó lo que se describió como la “excesiva protección” que tiene la regulación de este tipo de procesos lo que causa que en muchas ocasiones se perjudique a terceros ya que a través de la titularización se pueden proteger ciertos activos al separarlos de la empresa. Cruces & Omar, (2018) pudieron argumentar que en la ley peruana que fue la base para realizar su estudio no se especifica que la titularización sea de uso exclusivo para la obtención de financiamiento por lo que en ocasiones esta figura es utilizada por los originadores para proteger sus bienes, ya que sobre el conjunto de estos activos que fueron cedidos al patrimonio autónomo, ningún acreedor del mismo, puede exigir algún tipo de restricción ni ejercer ningún tipo de garantía. A pesar que la titularización sea reconocido como un medio de financiamiento no se plantea que ese sea su único fin.

Por lo expuesto se puede mencionar que al igual que la normativa peruana la ley que regula la titularización el Ecuador hace referencia a que los bienes que forman parte del patrimonio autónomo constituido para garantizar el retorno de los inversionistas no pueden ser considerados por los acreedores del originador como garantía de las deudas que este tuviere. En relación a los terceros que pueden intervenir en el proceso de titularización, la legislación ecuatoriana no señala algún interviniente de similar característica.

Quisanga, (2019) **Título: “Estrategias financieras en el desarrollo de las Pymes”- Revista de Investigación Sigma.**

El propósito de este trabajo investigativo fue estudiar las estrategias financieras que han incidido en el desarrollo de las PYMES el mismo que aportaría al crecimiento del país. Quisanga, (2019) determinó que las estrategias de financiamiento están estrechamente ligadas con el desarrollo económico de las empresas ya que a través de la adopción de estas, las empresa pueden perfeccionar sus productos con la implementación de alta tecnología, podrá incursionar en la investigación y desarrollo de nuevos productos o mejorar su desarrollo productivo, más sin embargo para que estas estrategias financieras sean adoptadas adecuadamente, la información económica que se revele debe estar acorde a la realidad de cada empresa para que

de esta forma se puedan armar proyecciones que ayuden a minimizar el riesgo financiero. Adaptando esto a la industria pesquera es importante que en este sector se adopten estrategias financieras que permitan la continuidad de la misma ya que se enfrentan a un mercado muy competitivo, originado por aquellos que se dedican a esta misma actividad pero de manera informal lo que genera que el precio de los productos que ofrecen estos últimos sea mucho menor, es por esto que estas industrias deben estar siempre continuamente innovando la tecnología de sus procesos e infraestructuras para poder competir en el mercado interno y poder participar en los mercados internacionales con un producto de calidad y de bajo costo, lo que ayudaría a la potencialización de estas industrias y por ende lograría el desarrollo económico y financiero de las mismas.

Coral et al., (2020) **Título: *Bonos titulizados como mecanismo de financiamiento para Pymes en el Perú*- Repositorio Institucional de la Universidad ESAN.**

Coral et al., (2020) realizaron un estudio de enfoque cualitativo y de tipo descriptivo – analítico, lo cual les permitió demostrar que existen otras fuentes de financiamiento a las que pueden acceder las PYMES del Perú y que no precisamente son las ofrecidas por el sistema financiero, siendo una de estas opciones la titulización, sus resultados fueron fundamentados en la norma que rige en este país para este tipo de financiamiento, además de entrevistas realizadas a representantes de Sociedades Titularizadoras y finalmente a través de la comparación que se realiza entre las tasas de interés que cobran las instituciones financieras en créditos para el segmento de las PYMES, en relación a los costos que generaría la estructuración de una titulización. Entre los hallazgos que encontraron se puede destacar que existe desconocimiento del mercado bursátil en general, entre las empresas PYMES, para fines de financiamiento no se accede a los productos ofrecidos por el mercado bursátil, los costos de estructuración de una titulación son muy representativos para las PYMES, debido a esto, no optan por este tipo de financiamiento, sin embargo expresan que la tasa de interés que se plantea en una titulación es más baja respecto a las negociadas por las instituciones financieras por ultimo recalcaron los beneficios tributarios que genera este proceso, por ejemplo las exenciones que tiene la transferencia de dominio de los activos que vayan a participar en el patrimonio autónomo y que garantizarán el repago hacia los inversionistas. Tomando en cuenta la investigación se puede señalar que la legislación que norma este proceso en Perú, es muy similar

a la que regula en nuestro país, y que tienen un régimen especial que facilita el ingreso a las pequeñas y medianas empresas, más sin embargo la información requerida para el proceso de titularización en relación a Ecuador es más compleja, por lo que se necesita de mayores filtros o mayores revisiones lo que conlleva a que los costos de esta estructuración aumenten, adicionalmente cabe mencionar que según los modelos planteados de titularización el interés que se ofrece a los inversionistas es mucho más alto de los que se ofrecen en nuestro país y es por esto que se vuelve mucho más oneroso este proceso, a diferencia de otros estudios este demostró que en ciertos casos si resulta muy costoso poder optar por este tipo de financiamiento.

Materiales y Métodos

Enfoque de la Investigación: Para el cumplimiento de los objetivos propuestos, se utilizó un enfoque de carácter cuantitativo y empírico, pues se realizó la recolección de datos cuantificables los mismos que son medidos a través de la aplicación de indicadores.

Tipo de Investigación: La investigación es de tipo no experimental de diseño transversal exploratorio, documental y descriptivo. A través de una investigación no experimental se analizó la variable sin que sufra ninguna manipulación durante el desarrollo de la investigación. Hernandez et al., (2014) definió a este tipo de investigación como “estudios que se realizan sin la manipulación deliberada de variables y en los que sólo se observan los fenómenos en su ambiente natural para analizarlos”. Así mismo la información que se utilizó, pertenece a un periodo en específico es por esto que se considera como un diseño transversal ya que “su propósito es describir variables y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado” Hernandez et al., (2014). Se considera que el objeto de estudio es de poco conocimiento para muchas personas por lo que se cataloga a la investigación como exploratoria ya que esta logra “examinar o explorar un tema o problema de investigación poco estudiado o que no ha sido abordado nunca antes” Cazau, (2006). De la misma forma se aplicó la investigación documental ya que se revisó material bibliográfico que ayudo a la comprensión del objeto de estudio. Finalmente se considera el diseño descriptivo en donde se “seleccionan una serie de cuestiones, conceptos o variables y se mide cada una de ellas independientemente de las otras, con el fin, precisamente, de describirlas” Cazau, (2006).

Técnicas y herramientas para la recolección de datos: Como técnicas de recolección de datos se aplicaron el Análisis Documental, descriptivo y transversal en donde se obtuvieron los datos de fuentes de registros financieros e información estadística contenidas en la página de la Superintendencia de Compañías para el año 2019, con la cual se elaboraron fichas para registro y control de datos.

Tipo de Muestreo: El tipo de muestra es no probabilística o dirigida. La población que se consideró fueron las empresas que pertenecen al sector pesquero de la ciudad de Manta, considerando aquellas empresas que presentaron sus estados financieros correspondiente al periodo 2019 ante la Superintendencia de Compañías, de las cuales se tomó como muestra a las empresas Usafish y Fishcorp.

Resultados

Para determinar el aporte de la titularización de activos, en el desarrollo de las empresas pesqueras de la ciudad de Manta, se propuso escenarios con dos tipos de financiamiento los mismos que son a través de titularización y el otro por medio de crédito bancario.

Escenario 1: Financiamiento con Titularización de Activos

El proceso de titularización conlleva costos operativos tanto en su estructuración hasta el periodo en que se culmina el pago de la deuda, el cálculo de estos se basó en el Reglamento de la Bolsa de Valores de Guayaquil y en el Tarifario de la empresa Fiducia S.A. los mismos que determinaron cada rubro que se generan en este tipo de procesos. A continuación, en la Tabla 1 se observan los costos operativos de la titularización en los que incurriría las dos empresas objeto de estudio.

Tabla 1*Costo Operativo de la Titularización de Activos*

USAFISH		FISHCORP	
Financiamiento con Titularización de Activos		Financiamiento con Titularización de Activos	
Monto	\$ 2.000.000,00	Monto	\$ 3.000.000,00
Plazo	5 años	Plazo	5 años
% Rendimiento	6,17%	% Rendimiento	6,17%
Costo de Estructuración		Costo de Estructuración	
Estructuración Financiera	\$ 5.000,00	Estructuración Financiera	\$ 7.500,00
Estructuración Legal	\$ 15.000,00	Estructuración Legal	\$ 15.000,00
Calificación de Riesgos Inicial	\$ 5.000,00	Calificación de Riesgos Inicial	\$ 5.000,00
Comisiones del Piso de Bolsa 0,09%	\$ 1.800,00	Comisiones del Piso de Bolsa 0,09%	\$ 2.700,00
Inscripción en la Bolsa de Valores	\$ 350,00	Inscripción en la Bolsa de Valores	\$ 525,00
Gastos Notariales	\$ 800,00	Gastos Notariales	\$ 800,00
Administración mensual del fideicomiso desde su constitución hasta emisión de valores	\$ 4.500,00	Administración mensual del fideicomiso desde su constitución hasta emisión de valores	\$ 4.500,00
Administración mensual del fideicomiso hasta su liquidación	\$ 22.000,00	Administración mensual del fideicomiso hasta su liquidación	\$ 33.000,00
Calificación de Riesgos Revisión Anual	\$ 25.000,00	Calificación de Riesgos Revisión Anual	\$ 25.000,00
Tarifa de Mantenimiento Bolsa de Valores	\$ 1.175,69	Tarifa de Mantenimiento Bolsa de Valores	\$ 1.546,21
Auditoría Externa Fideicomiso	\$ 22.800,00	Auditoría Externa Fideicomiso	\$ 22.800,00
Liquidación	\$ 1.500,00	Liquidación	\$ 1.500,00
Total de Costos	\$ 104.925,69	Total de Costos	\$ 119.871,21

Fuente: Elaborado por la Autora.

Según lo indicado, la empresa Usafish incurriría en un gasto operativo de \$ 104.925,69 tomando en cuenta un financiamiento de \$ 2000.000,00 por un plazo estimado de 5 años. En el caso de Fishcorp con un financiamiento de \$ 3000.000,00 así mismo con una vigencia de 5 años, generaría un gasto operativo de \$119.871,21.

A más de los costos operativos que surgen del proceso de titularización, adicionalmente está el costo que proviene del rendimiento que se ofrece al inversionista por comprar los títulos fiduciarios. Tal como se observa en la Tabla 2 para Usafish considerando una tasa de interés del 6.17% esto representa un valor de \$329.423,76 y para Fishcorp un interés de \$ 494.150,64.

Tabla 2*Rendimiento a Inversionistas*

USAFISH	FISHCORP
----------------	-----------------

Rendimiento del Inversionista		Rendimiento del Inversionista	
Monto de titularización	\$2.000.000,00	Monto de titularización	\$3.000.000,00
Plazo	5 años	Plazo	5 años
% Rendimiento	6,17%	% Rendimiento	6,17%
Valor de Rendimiento	\$329.433,76	Valor de Rendimiento	\$494.150,64

Fuente: Elaborado por la autora.

Nota: % de Interés: Tasa Pasiva Referencial para depósitos a plazo 2019 según el BCE.

Para evaluar y emitir un mejor criterio sustentado, es importante revelar el impacto que produciría estos costos durante el plazo de vigencia del financiamiento, tomando en cuenta que el desembolso se realizó en junio del 2019. A continuación, en las tablas 3 y 4 se muestran las proyecciones de los resultados para ambas empresas.

Tabla 3

Estado de Resultados Proyectado – Titularización Usafish

Estado de Resultados Integrales Proyectados							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Totals US\$
Ingresos							
Ingresos Operacionales	\$ 7.695.688,07	\$ 7.695.688,07	\$ 7.695.688,07	\$ 7.695.688,07	\$ 7.695.688,07	\$ 7.695.688,07	\$ 46.174.128,42
Ingresos No Operacionales	\$ 0,43	\$ 0,43	\$ 0,43	\$ 0,43	\$ 0,43	\$ 0,43	\$ 2,58
Total Ingresos	7.695.689	7.695.688,50	7.695.689	7.695.689	7.695.689	7.695.689	\$ 46.174.131,00
Costos y Gastos							
Costos Operacionales	\$ 5.675.167,76	\$ 5.675.167,76	\$ 5.675.167,76	\$ 5.675.167,76	\$ 5.675.167,76	\$ 5.675.167,76	34.051.007
Gastos Operacionales	\$ 1.342.687,17	\$ 1.342.687,17	\$ 1.342.687,17	\$ 1.342.687,17	\$ 1.342.687,17	\$ 1.342.687,17	8.056.123
Gastos No Operacionales	\$ 11.108,88	\$ 11.108,88	\$ 11.108,88	\$ 11.108,88	\$ 11.108,88	\$ 11.108,88	66.653
Gastos Financieros	\$ 100.233,66	\$ 115.656,10	\$ 92.528,82	\$ 67.945,12	\$ 41.860,56	\$ 16.135,19	434.359
Total Costos y Gastos	7.129.197	7.144.619,91	7.121.493	7.096.909	7.070.824	7.045.099	42.608.142
UAI	566.491	551.068,59	574.196	598.780	624.864	650.589	3.565.989
UAI %	7,4%	7,2%	7,5%	7,8%	8,1%	8,5%	7,7%
Participación de Trabajadores	\$ 84.973,65	\$ 82.660,29	\$ 86.129,38	\$ 89.816,94	\$ 93.729,62	\$ 97.588,42	\$ 534.898,30
Impuesto a la Renta	\$ 138.551,25	\$ 81.971,45	\$ 85.411,64	\$ 89.068,46	\$ 92.948,54	\$ 96.775,19	\$ 584.726,53
Margen Neto	\$ 342.966,13	\$ 386.436,85	\$ 402.654,85	\$ 419.894,18	\$ 438.185,97	\$ 456.225,89	\$ 2.446.363,86

Fuente: Elaborado por la autora. Obtenido de Estados Financieros de Usafish.

Nota: La Base de información para la proyección son los estados financieros del 2019. En este caso la empresa no revelaba carga financiera alguna.

Como se observa, para la empresa Usafish los gastos financieros totales por el proceso de titularización ascienden a \$434.359,45, así mismo revela una utilidad neta acumulada al 2024 de \$2.446.363,86 periodo durante el cual permanece la vigencia del financiamiento.

Tabla 4

Estado de Resultados Proyectado- Titularización Fishcorp

Estado de Resultados Integrales Proyectados							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Totals US\$
Ingresos							
Ingresos Operacionales	\$ 30.205.198,90	\$ 30.205.198,90	\$ 30.205.198,90	\$ 30.205.198,90	\$ 30.205.198,90	\$ 30.205.198,90	181.231.193
Ingresos No Operacionales	\$ 529.810,75	\$ 529.810,75	\$ 529.810,75	\$ 529.810,75	\$ 529.810,75	\$ 529.810,75	3.178.865
Total Ingresos	30.735.010	30.735.010	30.735.010	30.735.010	30.735.010	30.735.010	184.410.058
Costos y Gastos							
Costos Operacionales	\$ 25.970.598,40	\$ 25.970.598,40	\$ 25.970.598,40	\$ 25.970.598,40	\$ 25.970.598,40	\$ 25.970.598,40	155.823.590
Gastos Operacionales	\$ 3.304.221,85	\$ 3.304.221,85	\$ 3.304.221,85	\$ 3.304.221,85	\$ 3.304.221,85	\$ 3.304.221,85	19.825.331
Gastos No Operacionales	\$ 36.366,85	\$ 36.366,85	\$ 36.366,85	\$ 36.366,85	\$ 36.366,85	\$ 36.366,85	218.201
Gastos Financieros	\$ 1.213.867,70	\$ 1.248.401,37	\$ 1.213.710,46	\$ 1.176.817,53	\$ 1.137.608,05	\$ 1.099.520,00	7.089.925
Total Costos y Gastos	30.525.055	30.559.588,47	30.524.898	30.488.005	30.448.795	30.410.707	182.957.048
UAI	209.955	175.421,18	210.112	247.005	286.214	324.303	1.453.010
	UAI %	0,7%	0,6%	0,7%	0,8%	0,9%	1,1%
Participación de Trabajadores	15%	31.493	26.313,18	31.517	37.051	42.932	48.645
Impuesto a la Renta	25%	187.648	26.094	31.254	36.742	42.574	48.240
Margen Neto	(9.187)	123.014	147.341	173.212	200.708	227.417	862.506

Fuente: Elaborado por la autora. Obtenido de los estados financieros de Fishcorp.

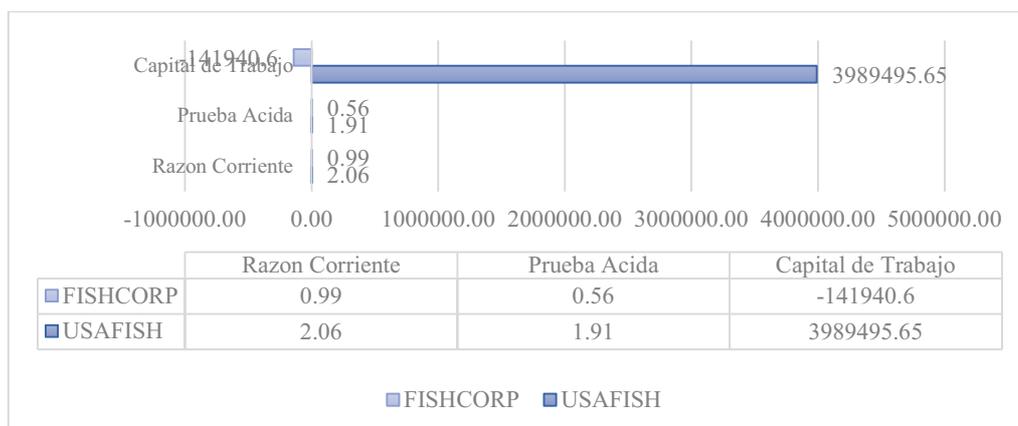
Nota: La base de información para la proyección realizada, son los estados financieros del 2019

Para la empresa Fishcorp, el costo de una titularización representa un valor de \$614.021,85 en este caso la empresa según los estados financieros al 2019 ya revelaban gastos financieros, además presentaba una utilidad neta acumulada al 2024 de \$ 862.506,00.

Por otro lado, es importante evaluar financieramente a los activos que son susceptibles de titularización, para poder determinar el aporte de estos, en el desarrollo de la empresa, para esto se utilizaron los indicadores de liquidez los mismos que involucran a estos activos. A continuación, en la Figura 1 y 2 se podrá observar los índices de liquidez de las empresas al momento de obtener el financiamiento por medio de la titularización.

Figura 1

Índices de Liquidez – Usafish/ Fishcorp

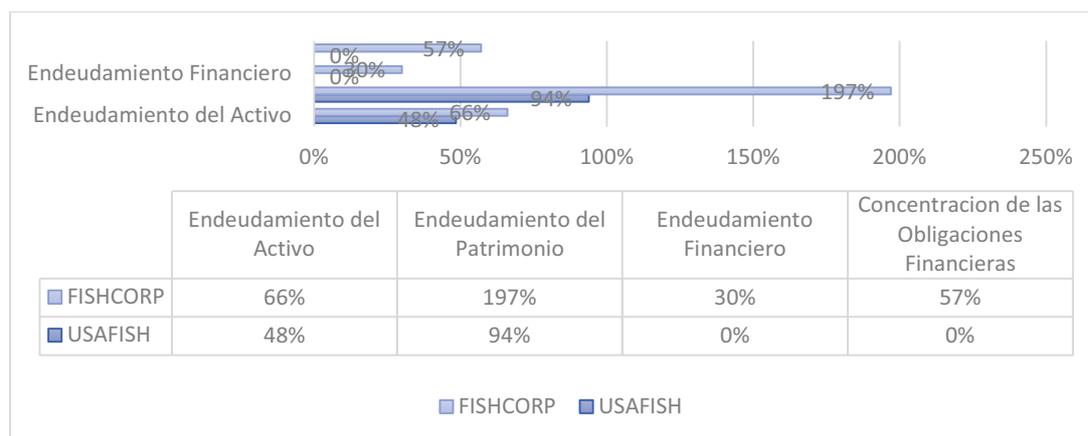


Fuente: Elaborado por la autora. Obtenido del Estado de Situación de la Empresa
Nota: Los indicadores fueron calculados sobre el escenario de titularización de activos.

En los resultados obtenidos, Usafish muestra una razón corriente de 2,06 como prueba ácida un 1,91 y como capital de trabajo 3989495,65. Por su parte Fishcorp presenta una razón corriente de 0,99, una prueba ácida de 0,56 y un capital de trabajo de \$-141940,60.

Figura 2

Índices de Endeudamiento- Usafish / Fishcorp



Fuente: Elaborado por la autora. Obtenido del estado de situación de la empresa.

Nota: Los indicadores fueron calculados sobre el escenario de titularización de activos.

Según los resultados se puede observar que la empresa Fishcorp muestra un endeudamiento del activo de 66%, el endeudamiento del patrimonio 197%, el endeudamiento financiero un 30% y en el indicador de concentración de las obligaciones financieras un 57%. Para el caso de Usafish en el mismo orden dieron un resultado de 48% en el endeudamiento del activo, 94% en el endeudamiento del patrimonio.

Escenario 2: Financiamiento a través de créditos bancarios.

En este tipo de financiamiento se desprende los gastos que están conformados por los intereses que la banca establece para cada segmento de empresas, en la tabla 5 se muestra el costo en el que incurriría cada empresa por un financiamiento en el mismo monto y plazo que el del escenario de la titularización a una tasa de interés del 9,18%.

Tabla 5

Costo por financiamiento – crédito bancario

USAFISH		FISHCORP	
Financiamiento con Crédito Bancario		Financiamiento con Crédito Bancario	
Monto	\$2.000.000,00	Monto	\$3.000.000,00
Plazo	5 años	Plazo	5 años
% de Interés	9,18%	% de Interés	9,18%
Costo de crédito bancario		Costo de crédito bancario	
Interés	\$501.498,87	Interés	\$752.248,30

Nota: Interés: Tasa activa referencial promedio para el segmento corporativo 2019.

Con la aplicación de tablas de amortización se observa que para la empresa Usafish el gasto de interés es de \$501.498,87 y para Fishcorp el gasto representa un valor de \$ 752.248,30.

La carga financiera y su impacto se revela en el estado de resultados proyectado, el mismo que ha sido elaborado por el lapso de vigencia del financiamiento. A continuación, en la tabla 6 y 7 se muestra el estado de resultados proyectado para ambas empresas.

Tabla 6

Estado de Resultados Proyectado-Crédito Bancario Usafish

Estado de Resultados Integrales Proyectados							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Totals US\$
Ingresos							
Ingresos Operacionales	\$ 7.695.688,07	\$ 7.695.688,07	\$ 7.695.688,07	\$ 7.695.688,07	\$ 7.695.688,07	\$ 7.695.688,07	\$ 46.174.128,42
Ingresos No Operacionales	\$ 0,43	\$ 0,43	\$ 0,43	\$ 0,43	\$ 0,43	\$ 0,43	\$ 2,58
Total Ingresos	7.695.689	7.695.688,50	7.695.689	7.695.689	7.695.689	7.695.689	\$ 46.174.131,00
Costos y Gastos							
Costos Operacionales	\$ 5.675.167,76	\$ 5.675.167,76	\$ 5.675.167,76	\$ 5.675.167,76	\$ 5.675.167,76	\$ 5.675.167,76	\$ 34.051.007
Gastos Operacionales	\$ 1.342.687,17	\$ 1.342.687,17	\$ 1.342.687,17	\$ 1.342.687,17	\$ 1.342.687,17	\$ 1.342.687,17	\$ 8.056.123
Gastos No Operacionales	\$ 11.108,88	\$ 11.108,88	\$ 11.108,88	\$ 11.108,88	\$ 11.108,88	\$ 11.108,88	\$ 66.653
Gastos Financieros	\$ 88.740,49	\$ 154.472,15	\$ 121.354,76	\$ 85.065,97	\$ 45.302,06	\$ 6.563,45	\$ 501.499
Total Costos y Gastos	7.117.704	7.183.435,96	7.150.319	7.114.030	7.074.266	7.035.527	42.675.282
UAI	577.984	512.252,54	545.370	581.659	621.423	660.161	3.498.849
UAI %	7,5%	6,7%	7,1%	7,6%	8,1%	8,6%	7,6%
Participación de Trabajadores 15%	\$ 86.697,63	\$ 76.837,88	\$ 81.805,49	\$ 87.248,81	\$ 93.213,39	\$ 99.024,19	\$ 524.827,39
Impuesto a la Renta 25%	\$ 138.551,25	\$ 76.197,57	\$ 81.123,78	\$ 86.521,74	\$ 92.436,62	\$ 98.198,99	\$ 573.029,93
Margen Neto	\$ 352.735,32	\$ 359.217,10	\$ 382.440,66	\$ 407.888,18	\$ 435.772,62	\$ 462.938,07	\$ 2.400.991,95

Fuente: Elaborado por la autora. Obtenido de estados financieros de Usafish

Nota: La base de información para la proyección realizada, son los estados financieros del 2019

Tabla 7

Estado de Resultados Proyectado- Crédito Bancario Fishcorp

Estado de Resultados Integrales Proyectados							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Totals US\$
Ingresos							
Ingresos Operacionales	\$ 30.205.198,90	\$ 30.205.198,90	\$ 30.205.198,90	\$ 30.205.198,90	\$ 30.205.198,90	\$ 30.205.198,90	\$ 181.231.193
Ingresos No Operacionales	\$ 529.810,75	\$ 529.810,75	\$ 529.810,75	\$ 529.810,75	\$ 529.810,75	\$ 529.810,75	\$ 3.178.865
Total Ingresos	30.735.010	30.735.009,65	30.735.010	30.735.010	30.735.010	30.735.010	184.410.058
Costos y Gastos							
Costos Operacionales	\$ 25.970.598,40	\$ 25.970.598,40	\$ 25.970.598,40	\$ 25.970.598,40	\$ 25.970.598,40	\$ 25.970.598,40	\$ 155.823.590
Gastos Operacionales	\$ 3.304.221,85	\$ 3.304.221,85	\$ 3.304.221,85	\$ 3.304.221,85	\$ 3.304.221,85	\$ 3.304.221,85	\$ 19.825.331
Gastos No Operacionales	\$ 36.366,85	\$ 36.366,85	\$ 36.366,85	\$ 36.366,85	\$ 36.366,85	\$ 36.366,85	\$ 218.201
Gastos Financieros	\$ 1.212.427,95	\$ 1.311.025,43	\$ 1.261.349,35	\$ 1.206.916,16	\$ 1.147.270,30	\$ 1.089.162,38	\$ 7.228.152
Total Costos y Gastos	30.523.615	30.622.212,53	30.572.536	30.518.103	30.458.457	30.400.349	183.095.274
UAI	211.395	112.797,12	162.473	216.906	276.552	334.660	1.314.784
UAI %	0,7%	0,4%	0,5%	0,7%	0,9%	1,1%	0,7%
Participación de Trabajadores 15%	31.709	16.919,57	24.371	32.536	41.483	50.199	197.218
Impuesto a la Renta 25%	187.648	16.779	24.168	32.265	41.137	49.781	351.777
Margen Neto	(7.963)	79.099	113.934	152.106	193.932	234.680	765.789

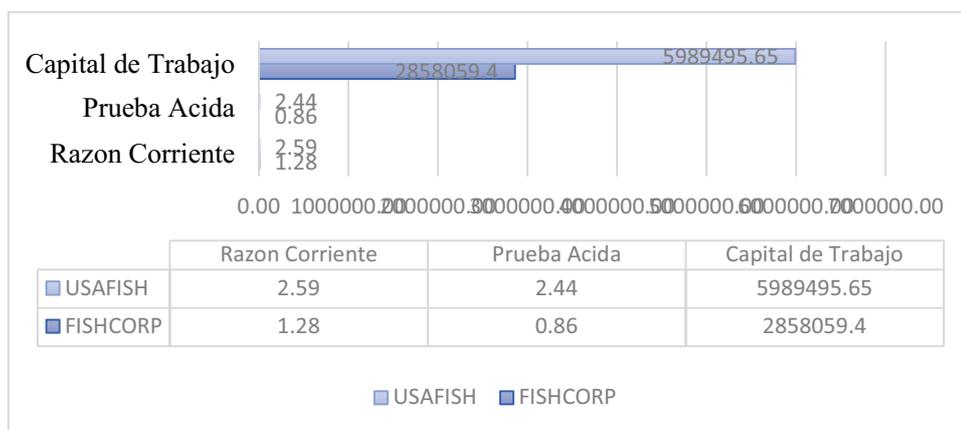
Fuente: Elaborado por la autora. Obtenido de estados financieros de la empresa.

Se puede observar que Usafish muestra una utilidad acumulada de \$2400.991,95 y Fishcorp una utilidad acumulada de \$ 765,789,00.

Es importante también poder demostrar el comportamiento de los activos a través de los indicadores de liquidez al momento de obtener un financiamiento por medio de un crédito bancario. A continuación, en la figura 3 se muestra lo antes mencionado.

Figura 3

Índice de Liquidez-Crédito Bancario Usafish/ Fishcorp



Fuente: Elaborado por la autora. Obtenido del balance general de la empresa

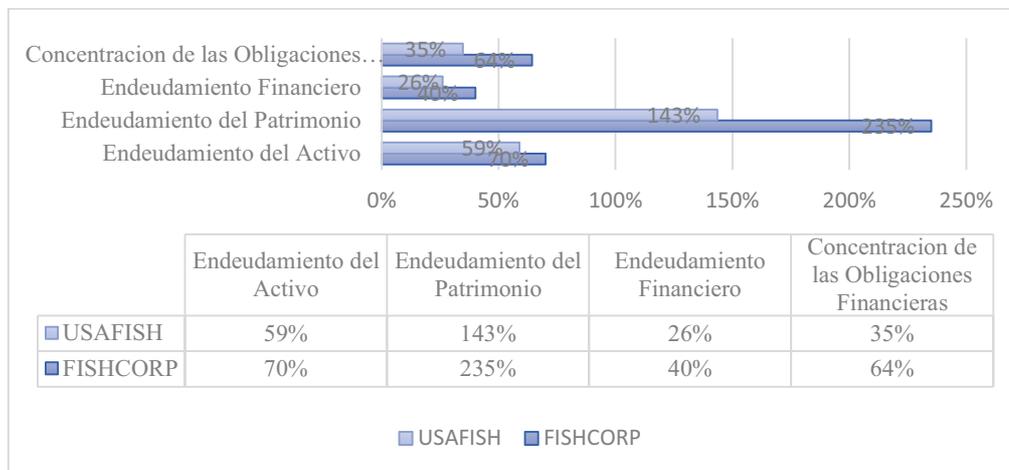
Nota: Los indicadores fueron calculados en el escenario de crédito bancario

Según lo observado podemos determinar que las empresas según los resultados de sus indicadores pueden cubrir con sus obligaciones contraídas a corto plazo.

De la misma manera se procede con la aplicación de los indicadores de endeudamiento para las empresas tal como se puede observar a continuación en la Figura 4.

Figura 4

Indicadores de Endeudamiento-Crédito Bancario Fishcorp



Fuente: Elaborado por la autora. Obtenido del balance general de la empresa.

Nota: La aplicación de indicadores se realizó en el escenario de crédito bancario.

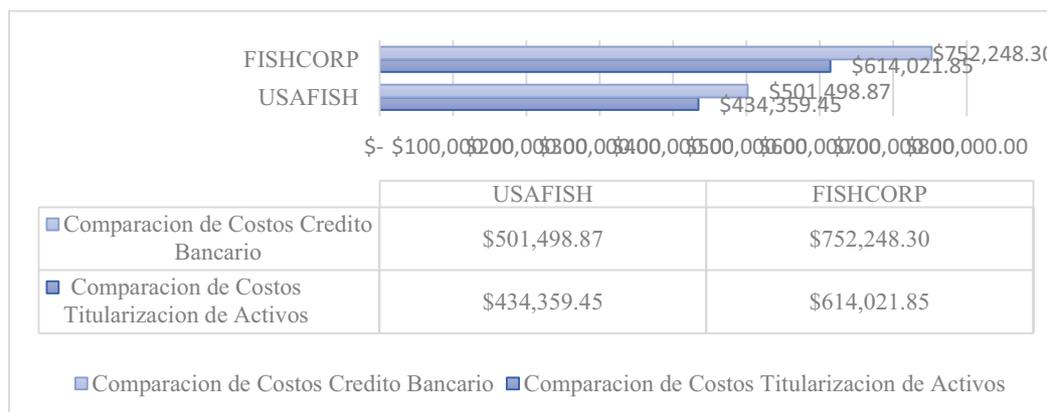
Según los resultados obtenidos se puede observar que tanto la empresa Usafish y Fishcorp muestran un mayor porcentaje en el endeudamiento del patrimonio con un 143% y 235% respectivamente.

Comparación de los escenarios establecidos

Con los resultados obtenidos anteriormente se procede con la comparación de ambos escenarios lo cual servirá para poder comprobar las hipótesis planteadas. A continuación, en la Figura 5, se puede observar los costos de financiamiento en ambos escenarios planteados para las dos empresas objeto de este estudio.

Figura 5

Comparación - Costos de Financiamiento



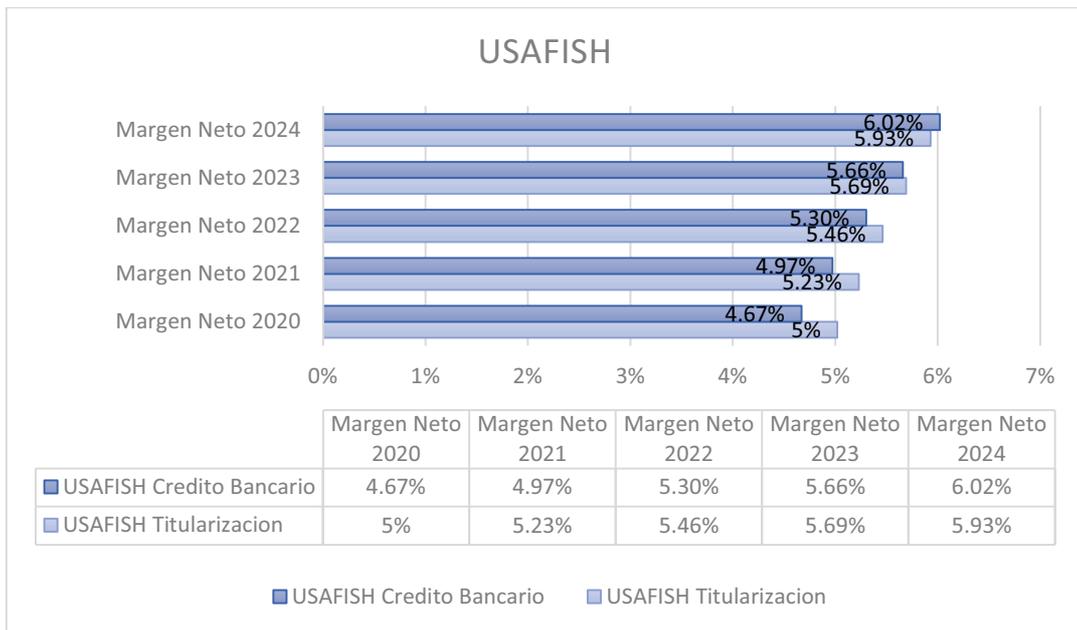
Fuente: Elaborado por la autora

Como se pudo observar los costos de financiamiento de la titularización de activos para Usafish son de \$ 434.359,45; mientras que los generados por el préstamo bancario ascienden a \$ 501.498,87. Por otra parte, los costos por la titularización para Fishcorp representan un monto de \$ 614021,85 y por el préstamo bancario ascienden a \$752.248,30. Lo que determina que la titularización de activos es un financiamiento que proporciona menor carga financiera para las empresas.

Unos de los indicadores que miden el desarrollo de una empresa son los márgenes de rentabilidad en este caso se revisan los márgenes netos de las empresas en el escenario del financiamiento a través del crédito bancario. Estos márgenes se muestran a continuación en la figura 6 y 7.

Figura 6

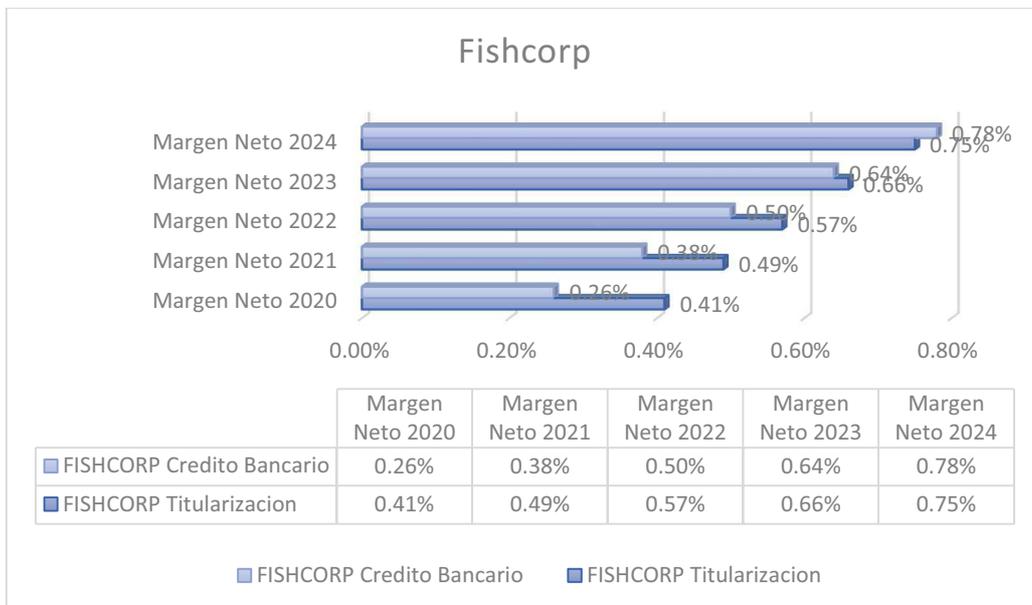
Margen Neto por Financiamiento- Usafish



Fuente: Elaborado por la autora

Figura 7

Margen Neto por Financiamiento- Fishcorp



Fuente: Elaborado por la autora.

Como se puede observar, estas empresas en el escenario de la titularización logran mejores niveles de utilidad a los accionistas, en el año 2024 el margen neto es menor, pero en general la titularización ofrece mejores márgenes de utilidad.

La comparación de los índices de liquidez de los distintos escenarios se puede observar a continuación en las figuras 8 y 9.

Figura 8

Comparación de Índices de Liquidez por tipo de Financiamiento - Usafish

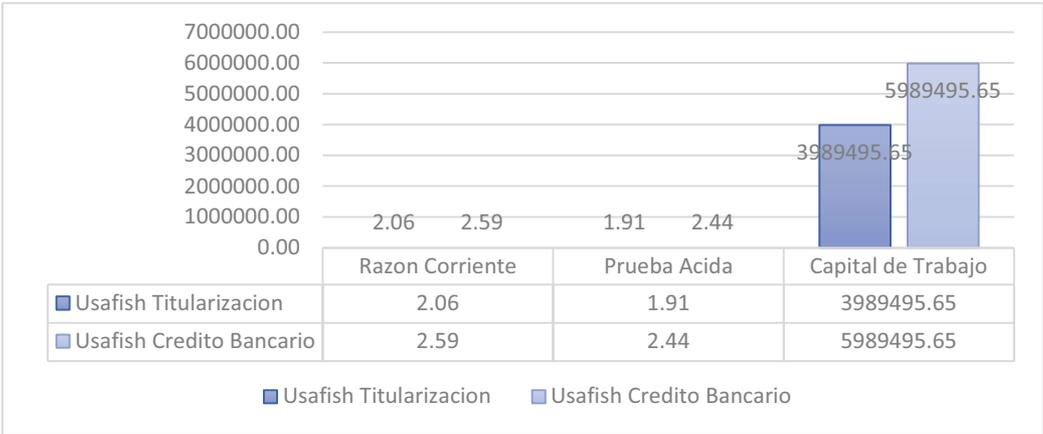


Figura 9

Comparación de Índices de Liquidez por tipo de Financiamiento - Fishcorp



Según la comparación realizada, el crédito bancario genera mejores índices de liquidez a las empresas, esto se produce porque contablemente la titularización es un traspaso de un activo a otro, por ende, no genera cambios en estos índices.

A continuación, en las figuras 10 y 11 se comprueba el comportamiento de los márgenes de endeudamiento en los escenarios planteados

Figura 10

Comparación de Endeudamiento por tipo de financiamiento- Usafish

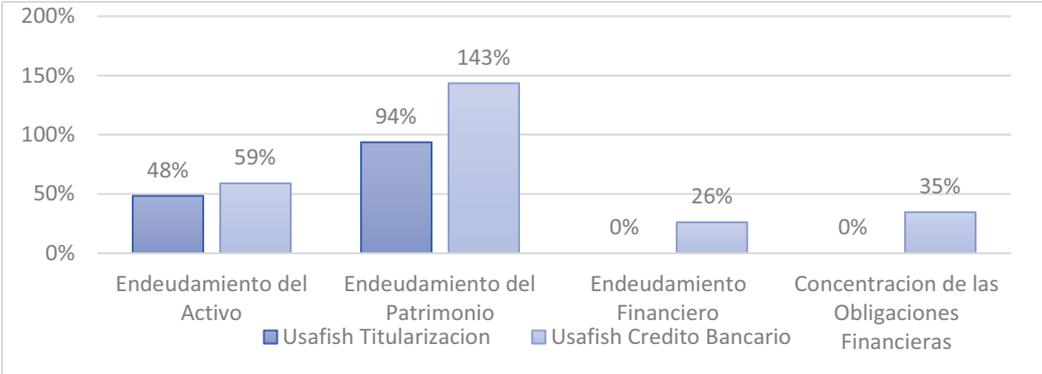
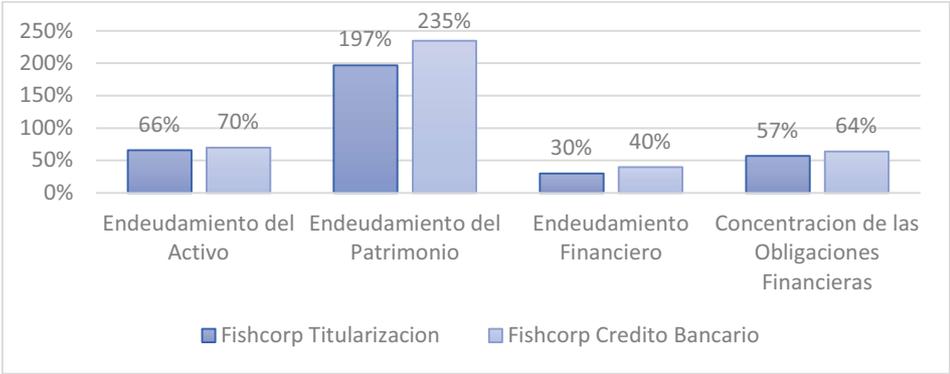


Figura 11

Comparación de Endeudamiento por tipo de financiamiento- Fishcorp



Según se demuestra, los indicadores de endeudamiento en ambas empresas sufren un aumento, ya que contablemente este genera un aumento en el pasivo.

Discusión

Se puede referir que la titularización de activos, es una estrategia de financiamiento que permite el eficiente manejo de los recursos, ya que, a diferencia de los créditos otorgados por las entidades del sistema financiero, este genera menores costo de financiación lo que lleva a la optimización de los recursos económicos de la empresa, lo que es parte de una buena gestión financiera empresarial.

Otro de los aspectos relevantes de la titularización de activos es que logra la maximización de los dividendos a los accionistas, lo que también destaca en una eficiente gestión financiera y en el desarrollo económico de las empresas, ya que genera menor carga financiera a la empresa, llevando a la obtención de mayores porcentajes de margen neto en relación los márgenes que se obtendrían con el crédito bancario.

Desde la perspectiva contable de una titularización, el presente estudio coincide mayoritariamente con lo expresado por Guada, (2017) ya que menciona que una titularización a pesar de ser un financiamiento no incrementa el pasivo de una empresa, y por ende sus indicadores de endeudamiento no sufren ningún cambio, al contrario sucede con un financiamiento contraído con la banca, ya que al ser revelado como un pasivo, causa el aumento de los indicadores de endeudamiento, este efecto resulta ser beneficioso ya que la empresa no demuestra dependencia de terceros , e inclusive así esté vigente la financiación por titularización, se pueden abrir las puertas hacia otro tipo de financiamiento.

Se ha demostrado que la titularización es considerada un proceso en donde una empresa originadora transfiere los activos susceptibles a este proceso, a un patrimonio autónomo y que a través de estos activos subyacentes la empresa originadora obtendrá liquidez, tal como lo menciona Cardenas & Villa, (2016). En concordancia con esto se puede resumir en que la titularización consiste en un intercambio de activos de lenta rotación a liquidez inmediata, es por esto que los indicadores de liquidez no registran ningún cambio al aplicarlos antes y después de la titularización.

Es importante destacar lo expuesto por Muñoz, (2016) donde afirma que para que una titularización sea eficiente, es importante que las empresas revelen la situación de sus activos

de acuerdo a la realidad empresarial ya que deberán ser calificados y evaluados para determinar su aporte en la generación de efectivo, sin embargo el análisis que se realiza para poder acceder a este tipo de financiamiento, no solamente recae en los activos, sino que también a todo el desempeño económico que tiene y ha tenido la empresa históricamente, e inclusive en la proyección de su desempeño, es decir se someten a una revisión exhaustiva como mecanismo de garantizar que la empresa puede cumplir con el pago de este financiamiento.

Conclusiones

Se ha realizado la revisión de varios autores para determinar en qué consiste una titularización de activos, así mismo para destacar la importancia que tiene en este caso, que las empresas revisen la gestión que están generando a los activos susceptibles a este proceso, ya que de esto depende el financiamiento que se pueda obtener.

La titularización de activos como estrategia de financiamiento, permite la optimización de recursos, lo que permitiría a las empresas que este ahorro pueda ser destinado a una inversión que llegue a generar mejores rendimientos económicos.

La titularización es una herramienta que consiste en la transformación de activos o bienes que ya posee la empresa o poseerá en el futuro, los mismos que se convierten en títulos negociables en el mercado de valores, por esta característica la titularización tiene un comportamiento financiero que permite no elevar los márgenes de endeudamiento, así como también mantener estático los índices de liquidez de la empresa.

Limitaciones y Recomendaciones

La información sobre la Titularización de Activos, fue muy limitada, si bien es cierto existe normativas que regula este tipo de procesos aun así surgieron algunos vacíos de interpretación, además de esto son muchas las normas que giran en torno a este proceso por lo que revisar cada una de ellas dificultó la investigación, inclusive las empresas calificadoras de riesgo y fiduciarias a las que se solicitó información se negaron a ofrecer la misma.

Debido a esto se recomienda a las instituciones que forman parte del mercado de valores, impulsen este mecanismo de financiamiento y guíen a las empresas para que puedan participar de este proceso, ya que más allá de los beneficios económicos que pueda otorgar, puede ser un medio para atraer inversión tanto nacional como extranjera.

Referencias Bibliográficas

- Aguilar, L., Faytong, D., & Romero, M. (2016). *Evaluacion del impacto del uso de titularizaciones de flujos proyectados en la valoracion de una empresa del sector pesquero* [Escuela Superior Politecnica del Litoral]. <https://www.dspace.espol.edu.ec/handle/123456789/36288>
- Alaña Castillo, T. P., Gonzaga Añazco, S. J., & Marisol, Y. S. M. (2018). GESTION TRIBUTARIA A MICROEMPRESARIOS MEDIANTE LA CREACIÓN DEL CENTRO DE ASESORÍA CASO: UMET SEDE MACHALA. *Universidad y Sociedad*, 10(3), 134–141. <http://rus.ucf.edu.cu/index.php/rus>
- Alfaro, C., Cornejo, N., & Muñoz, G. (2014). Proceso de titularizacion de activos tratamiento contable-financiero aplicada a las municipalidades del departamento de San Vicente en el periodo de abril a diciembre del 2013. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Boscan, M., & Sandra, M. (2009). Estrategias de financiamiento para el desarrollo endógeno del sector confección zuliano / Financing strategies for endogenous development of the tailoring sector in the Zulia state. *Revista de Estudios Interdisciplinarios En Ciencias Sociales*, 1(23), 402–417.
- Cabrera Bravo, C., Fuentes Zurita, M., & Cerezo Segovia, G. (2017). La gestión financiera aplicada a las organizaciones. *Dominio de Las Ciencias*, 3(4), 220–231. <https://doi.org/10.23857/dom.cien.pocaip.2017.3.4.oct.220-232>
- Cardenas, A., & Villa, J. (2016). *La titularizacion como fuente de financiamiento y su factibilidad para la ejecucion del proyecto Hidroelectrico Rafael Cajiao* [Universidad Tecnica de Ambato]. <https://repositorio.uta.edu.ec/handle/123456789/23515>
- Cazau, P. (2006). INTRODUCCIÓN A LA INVESTIGACIÓN EN CIENCIAS SOCIALES. In *Revista de Occidente* (TERCERA, Vols. 2018-Decem, Issue 451). [https://alcazaba.unex.es/asg/400758/MATERIALES/INTRODUCCIÓN A LA](https://alcazaba.unex.es/asg/400758/MATERIALES/INTRODUCCIÓN_A_LA)

- Codigo Organico Monetario y Financiero Libro II, Ley de Mercado de Valores 152 (2016).
<https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/7f2412cb-bdcb-45ec-b2de-f9f74fb61642/ley.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=7f2412cb-bdcb-45ec-b2de-f9f74fb61642>
- Coral, H., Rodriguez, J., Rugel, M., & Tucto, E. (2020). *Bonos titulizados como mecanismo de financiamiento para Pymes en el Peru* (Vol. 21, Issue 1) [Universidad ESAN].
<https://repositorio.esan.edu.pe/handle/20.500.12640/2009>
- Cruces, C., & Omar, G. (2018). *LOS FIDEICOMISOS DE TITULIZACIÓN PRIVADA COMO MECANISMO PARA EL FRAUDE A LOS ACREEDORES* [Pontificia Universidad Catolica del Peru]. <http://hdl.handle.net/20.500.12404/14240>
- Delfín Pozos, F. L., & Acosta Márquez, M. P. (2016). Analysis and relevance in business development. *Revista Científica Pensamiento y Gestión*, 40, 184–202.
<https://doi.org/10.14482/pege.40.8810>
- Gaviria, L., & Rojas, J. (2013). *LA TITULARIZACIÓN COMO MODELO APLICATIVO DE RECURSOS FINANCIEROS PARA EMPRESAS MEDIANAS DE LA CIUDAD DE PEREIRA* (Vol. 369, Issue 1). Universidad Libre Seccional Pereira
- Guada, J. (2017). *La Titularizacion en las empresas ecuatorianas como estrategia de financiamiento empresarial* [Escuela Politecnica Nacional].
<https://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/17439/1/CD-7938.pdf>
- Hernandez, R., Fernandez, C., & Baptista, P. (2014). *Metodologia de la Investigacion* (S. A. D. C. . McGRAW-HILL / INTERAMERICANA EDITORES (ed.); Sexta).
- Jimenez, G. (2016). *Impacto de la Pesca Industrial en el Desarrollo Económico y Financiero de Manta* [Universidad Católica De Santiago De Guayaquil].
<http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/7207/1/T-UCSG-PRE-MFEE-67.pdf>

- Luna, V., & Muñoz, J. (2017). *MERCADO DE CAPITALLES* [Universidad Nacional Autonomía de Nicaragua, Managua]. <https://repositorio.unan.edu.ni/5013/1/17975.pdf>
- Muñoz, O. (2016). *La Titularización de Fondos y su incursión en las em presas ecuatorianas como una fuente de financiamiento* [Universidad Católica Santiago de Guayaquil]. <http://repositorio.ucsg.edu.ec/bitstream/3317/5107/1/T-UCSG-POS-MFEE-53.pdf>
- Navarrete, M. (2012). *FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO EN EL ECUADOR*". Universidad Técnica Particular de Loja.
- Quisanga, N. (2019). Estrategias financieras en el desarrollo de las PYMES. *Revista De Investigación Sigma*, 06(02), 69–79. <https://journal.espe.edu.ec/ojs/index.php/Sigma/article/view/1675>
- Zambrano Farias, F. J., Martínez Mayorga, R. X., Balladares Ponguillo, K. A., & Molina Villacis, C. J. (2017). El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las PYMES en el Ecuador. Caso Ferzasa S.A. *INNOVA Research Journal*, 2(3), 130–149. <https://doi.org/10.33890/innova.v2.n3.2017.87>