

**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
SISTEMA DE POSGRADO  
MAESTRIA EN FINANZAS Y ECONOMIA EMPRESARIAL**

**TEMA:**

**El fidecomiso mercantil como mecanismo de financiamiento  
empresarial a través del mercado de valores.**

**AUTOR:**

**Ballesteros Cantos Félix Oswaldo**

**Componente práctico del examen complejo previo a la  
obtención del título de Magíster en Finanzas y Economía  
Empresarial.**

**TUTOR**

**C.P.A. Anchundia Córdova Walter Agustín, MsC.**

**Guayaquil, Ecuador**

**Mayo 27 de 2024**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
**SISTEMA DE POSGRADO**  
**MAESTRIA EN FINANZAS Y ECONOMIA EMPRESARIAL**

**CERTIFICACIÓN**

Certificamos que el presente **componente práctico del examen complejo**, fue realizado en su totalidad por **Ballesteros Cantos Félix Oswaldo**, como requerimiento para la obtención del título de **Magíster en Finanzas y Economía Empresarial**

**REVISOR**

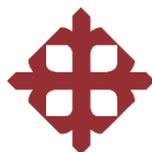
f. \_\_\_\_\_  
**Econ. Castillo Nazareno Uriel, PhD.**

**REVISOR**

f. \_\_\_\_\_  
**Econ. Vásquez Lastra José Luis, MsC.**

**DIRECTORA DEL PROGRAMA**

f. \_\_\_\_\_  
**Econ. Alcívar Avilés María Teresa, PhD.**  
**Guayaquil, a los 27 días de mayo de 2024**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
**SISTEMA DE POSGRADO**  
**MAESTRIA EN FINANZAS Y ECONOMIA EMPRESARIAL**

**DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD**

Yo, **Ballesteros Cantos Félix Oswaldo**

**DECLARO QUE:**

**El componente práctico del examen complejo, El fidecomiso mercantil como mecanismo de financiamiento empresarial a través del mercado de valores** previo a la obtención del título de **Magíster en Finanzas y Economía Empresarial**, ha sido desarrollado respetando derechos intelectuales de terceros conforme las citas que constan en el documento, cuyas fuentes se incorporan en las referencias o bibliografías. Consecuentemente este trabajo es de mi total autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance del Trabajo de Titulación referido.

**Guayaquil, a los 27 días de mayo de 2024**

**EL AUTOR**

f. \_\_\_\_\_  
**Ballesteros Cantos Félix Oswaldo**



UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
**SISTEMA DE POSGRADO**  
**MAESTRIA EN FINANZAS Y ECONOMIA EMPRESARIAL**

**AUTORIZACIÓN**

Yo, **Ballesteros Cantos Félix Oswaldo**

Autorizo a la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil a la **publicación** en la biblioteca de la institución el **componente práctico del examen complejo El fidecomiso mercantil como mecanismo de financiamiento empresarial a través del mercado de valores**, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi exclusiva responsabilidad y total autoría.

**Guayaquil, a los 27 días del mes de mayo del año 2024**

**EL AUTOR:**

f. \_\_\_\_\_  
**Ballesteros Cantos Felix Oswaldo**



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
DE SANTIAGO DE GUAYAQUIL  
SISTEMA DE POSGRADO  
MAESTRIA EN FINANZAS Y ECONOMIA EMPRESARIAL**

**TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN**

f. \_\_\_\_\_

**Econ. Alcívar Avilés María Teresa, PhD.**  
DECANO O DIRECTOR DE CARRERA

f. \_\_\_\_\_

**Econ. Correa Macías Servio, MsC.**  
PRESIDENTE DEL TRIBUNAL

f. \_\_\_\_\_

**Econ. Castillo Nazareno Uriel, PhD.**  
OPONENTE

# ÍNDICE

RESUMEN .....	VI
ABSTRACT.....	VII
1. INTRODUCCIÓN.....	2
2. MARCO TEÓRICO .....	4
3. DESARROLLO .....	19
3.1. Fideicomiso de Titularización.....	19
3.2. Proceso de emisión y colocación del Fideicomiso de Titularización .....	22
3.3. El Mercado de Valores como alternativa para financiamiento .....	25
3.4. Comparación del Fideicomiso de Titularización con otros mecanismos de financiamiento .....	30
3.5. Tendencias del Mercado de Valores ecuatoriano .....	32
4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	344
5. REFERENCIAS .....	366

## RESUMEN

Los Negocios Fiduciarios se presentan como las soluciones idóneas y oportunas para abordar los desafíos que plantea el entorno comercial moderno, incluyendo transacciones internacionales y compromisos que exigen una diligencia y precaución excepcionales para su adecuado cumplimiento.

Dentro del Mercado de Valores existen varias alternativas de fideicomisos como los de garantía, administración, inversión, inmobiliarios y titularización, a partir de estas opciones se puede elegir el que sea adecuado a las necesidades de la compañía, aunque no sea una práctica común el fideicomiso mercantil puede ser una herramienta para obtener financiamiento oportuno. La adquisición de financiamiento para proyectos y emprendimientos, así como la participación del público en el respaldo del aparato productivo nacional, se encuentran en la titularización un medio propicio para la transferencia de fondos que contribuyen al crecimiento económico y social.

En resumen, mediante un sólido marco legal, la colaboración con empresas especializadas, la implementación de códigos de conducta corporativa, y la aplicación de la creatividad y la tecnología en beneficio de la comunidad empresarial, es posible establecer herramientas de gestión que sean altamente efectivas para la financiación de capital de trabajo o proyectos productivos. El presente trabajo está desarrollado a base de investigación documental tomado de referencias bibliográficas que muestran formas de financiamiento que realizan las diferentes empresas a través de fideicomisos mercantiles, para obtener mayores beneficios en un tiempo determinado.

**Palabras Claves:** Fideicomiso mercantil, titularización, flujos, giro del negocio, financiamiento, compromisos, obligaciones, participantes, rendimientos.

## **ABSTRACT**

Trust Businesses are presented as the ideal and timely solutions to address the challenges posed by the modern commercial environment, including international transactions and commitments that require exceptional diligence and caution for proper compliance.

Within the Stock Market there are several alternatives for trusts such as guarantee, administration, investment, real estate and securitization. From these options you can choose the one that is appropriate to the needs of the company, although trust is not a common practice. Commercial law can be a tool to obtain timely financing. The acquisition of financing for projects and undertakings, as well as the participation of the public in supporting the national productive apparatus, find in securitization a favorable means for the transfer of funds that contribute to economic and social growth.

In summary, through a solid legal framework, collaboration with specialized companies, the implementation of corporate codes of conduct, and the application of creativity and technology for the benefit of the business community, it is possible to establish management tools that are highly effective for financing working capital or productive projects. This work is developed based on documentary research taken from bibliographic references that show forms of financing carried out by different companies through commercial trusts, to obtain greater benefits each time.

**Keywords:** *Commercial trust, securitization, flows, business, financing, commitments, obligations, participants, returns.*

# 1. INTRODUCCIÓN

La eficacia de un mercado financiero tiene una estrecha relación con el crecimiento y el desarrollo económico de las naciones, manifestándose principalmente en los siguientes aspectos: i) estimula el crecimiento económico; ii) facilita la creación de nuevas empresas y la expansión de las ya existente al brindar acceso a servicios de ahorro y crédito; y, iii) contribuir a la reducción de la pobreza mediante la intermediación financiera, respaldada por políticas macroeconómicas y sectoriales coherentes. En este contexto, resulta fundamental que las empresas se familiaricen con las distintas fuentes alternativas de financiamiento e inversión disponibles, incluyendo aquellas que se encuentran en el Mercado de Valores (Méndez, 2006).

El Mercado de Valores representa una de las fuentes más significativas para que las empresas puedan obtener financiamiento, ya que ofrece una vía segura para la captación de recursos financieros mediante la capitalización, el propósito de esta investigación es examinar detenidamente cómo un fideicomiso de titularización se emplea para fortalecer el financiamiento en las empresas ecuatorianas, enfocando su estructura y sus efectos.

En Ecuador el desconocimiento de la figura del Mercado de Valores, su funcionamiento y las opciones que posee para que puedan ser aprovechadas por las compañías para obtener un mayor crecimiento en sus actividades se debe a que tradicionalmente se utiliza el financiamiento a través de la banca privada para lo cual se debe cumplir una serie de requisitos complejos (Orlando & Andrea, 2015).

Las compañías se ven en la necesidad de ajustar sus obligaciones a los parámetros solicitados por la banca privada para poder tener acceso al monto requerido, el cual tiene tasas y plazos muchas veces difíciles de cumplir por lo que

se ven en la necesidad de desistir y retrasar la inversión que necesitan incluso se ven limitados a incursionar en nuevos proyectos.

La problemática a resolver se presenta en el desconocimiento y comprensión sobre la herramienta del negocio fiduciario como mecanismo de financiamiento para las compañías a través del mercado de valores que contribuyan al mejoramiento de sus actividades. A través de las diferentes opciones que ofrece el mercado de valores se puede manejar una forma de financiamiento distinta pese a que en el entorno nacional no es común este tipo de negociación debido al poco conocimiento de este, tiene muchas ventajas que pueden ser aprovechadas minimizando riesgos.

El propósito de la presente investigación es determinar opciones que tiene el Mercado de Valores para que las compañías realicen un mejor uso de los recursos que posee para obtener rendimientos superiores a los que normalmente se obtienen con el financiamiento tradicional logrando así mejorar su productividad y obtener el éxito deseado, es decir, un mejor conocimiento de los diferentes fideicomisos y el funcionamiento del mercado de valores logran que las compañías cada día más puedan utilizar este mecanismo que les ayude a financiar los proyectos que les permitan lograr el crecimiento y mejorar sus actividades productivas.

Mediante la comprensión de todas las herramientas necesarias para poder desenvolverse dentro del mercado de valores se logrará obtener la experiencia adecuada que le permita a través de la destreza identificar las oportunidades que se le puedan presentar y disminuir los riesgos existentes en cada toma de decisiones.

A pesar de que el Mercado de Valores de Ecuador no ha evolucionado en la misma proporción que la de otros países de Latinoamérica, es de gran aporte dentro de la economía debido a que expande las posibilidades de inversión y desarrollo (ESPE, 2023). En el presente trabajo se ha realizado una investigación de tipo descriptiva, ya que se han tomado de referencia valores y cifras a través de la recopilación de estadísticas, que indican la evolución del financiamiento por medio de negocios fiduciarios o a través del Mercado de Valores.

## 2. MARCO TEÓRICO

Para un mejor entendimiento sobre el tema se detallan algunos conceptos básicos:

### 2.1. Fideicomiso mercantil

El fideicomiso nació como un acto de confianza entre la persona que cede los derechos que posee sobre un bien a otra persona que lo adquiere, este adquirente realiza el uso del bien que le fue traspasado por el titular bajo las indicaciones y condiciones que este haya estipulado.

Con el transcurso del tiempo y frente a las diferentes situaciones que se presentaban debido a que el adquirente realizaba usos diferentes a las indicaciones del titular del bien, se observaron limitantes en la utilización de los bienes. Por lo que se presenta la necesidad del uso de normas que ayudaran a este tipo de negociación, la normativa jurídica y la intervención de la justicia prestaron ayuda para que prevalezca el derecho del dueño de la propiedad en este caso creador del fideicomiso y se mantuviesen a su favor los beneficios del bien frente al beneficiario.

Es así como, el fideicomiso es una figura compleja que resulta de la unión de dos negocios que se vinculan entre sí; por una parte, la transferencia de la propiedad a título de fideicomiso y el otro, un contrato obligatorio de hacer solo uso limitado del bien adquirido para restituirlo luego al constituyente o a un tercero. (Rodríguez, 2013)

Así pues, con el paso de los años el fideicomiso mercantil es una herramienta útil para las personas ya que puede ser usada en diferentes medios y sectores. Adicionalmente, debido a todas las diversidades que presenta resulta ser una herramienta accesible.

Carregal lo define así: “el contrato de fideicomiso o simplemente fideicomiso es aquel por el cual una persona recibe de otra un encargo respecto de un bien determinado cuya propiedad se le transfiere a un título de confianza para que al cumplimiento de un plazo o condición le dé el destino convenido” (Mario, 2008).

Se puede observar que el fideicomiso se constituye a través de un conjunto de derechos de propiedad y otros derechos reales o personales para ser transmitidos a otra persona para que los administre conforme a lo estipulado en la constitución de este, de tal forma que al término del plazo y condiciones estipuladas logren los beneficios deseados.

En el Ecuador, los negocios fiduciarios están regulados por el Mercado de Valores, quien a su vez pertenece a la jurisdicción de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; así mismo, se rigen por la normativa vigente de la Ley de Mercado de valores. Se puede referenciar el Título XV en su Art. 109, el que señala qué es el Contrato del Fideicomiso Mercantil: “Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

El patrimonio autónomo, esto es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil; así, cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otros que mantenga el fiduciario con ocasión de su actividad.

Cada patrimonio autónomo también llamado como fideicomiso mercantil, está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quien

ejercherà tales funciones de conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato, pues, no es ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato”.

Cabe notar que el fideicomiso mercantil es un acto por el cual una o varias personas a las cuales se les conocerá como constituyentes realizarán la transferencia de bienes a un patrimonio autónomo o beneficiario el cual será administrado por una empresa Fiduciaria o Administradora de Fondos. En este contrato fiduciario intervienen tres partes como es el constituyente, el beneficiario y la administradora de fondos o fiduciaria. Del cual puede ser beneficiario el mismo constituyente dependiendo del caso o a su vez una tercera persona conforme a lo establecido en el contrato.

Para la constitución de este contrato se utilizarán una serie de bienes o derechos mismos que serán transferidos a un patrimonio autónomo de parte del constituyente con la finalidad de alcanzar un objetivo o simplemente se de la administración de estos durante un periodo determinado a favor de un beneficiario. Este patrimonio autónomo debe ser administrado por la fiduciaria o administradora de fondos.

Según el Art. 116 de la Ley de Mercado de Valores “Serán beneficiarios de los fideicomisos mercantiles o de los encargos fiduciarios, las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica designadas como tales por el constituyente en el contrato o posteriormente si en el contrato se ha previsto tal atribución. Podrá designarse como beneficiario del fideicomiso mercantil a una persona que al momento de la constitución de este no exista, pero se espera que exista. Podrán existir varios beneficiarios de un contrato

de fideicomiso, pudiendo el constituyente establecer grados de preeminencia entre ellos e inclusive beneficiarios sustitutos.

A falta de estipulación, en el evento de faltar o ante la renuncia del beneficiario designado y, no existiendo beneficiarios sustitutos o sucesores de sus derechos, se tendrá como beneficiario al mismo constituyente o a sus sucesores de ser el caso. Queda expresamente prohibido la constitución de un fideicomiso mercantil en el que se designe como beneficiario principal o sustituto al propio fiduciario, sus administradores, representantes legales, o sus empresas vinculadas”.

Dentro de este podemos indicar que es toda persona natural o jurídica, pública o privada, mixta nacional o extranjera a quien se identifique dentro del contrato a quien se designara como beneficiaria en el contrato fiduciario. Podemos decir que la figura del beneficiario o fideicomisario es por quien se constituye el fideicomiso, expresamente este se desarrolla para su beneficio.

Debe ser el constituyente quien designe de forma clara y precisa al beneficiario pudiendo ser este una persona o más, también puede darse el caso del que beneficiario sea el constituyente del contrato a alguien a quien el designe expresamente, pero también aclara que no podrá ser la administradora de fondos o fiduciaria, su representante legal o alguna empresa que se encuentre vinculada.

En los casos en que el beneficiario seda sus derechos a otro, esto debe estar especificado en la constitución del contrato. Adicionalmente si el beneficiario es una tercera persona y esta no pueda hacer uso de los beneficios recibidos o no pueda gozar de estos derechos podría ser sustituido por el propio constituyente y si este no pudiese se deberá designar como beneficiarios a los sucesores.

## 2.2. Tipos de Fideicomisos Mercantiles

De acuerdo al Artículo No. 17 de la Sección I del Capítulo I del Título V de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros, los fideicomisos mercantiles pueden clasificarse en:

- Fideicomiso de garantía: Según (Borja Gallegos, 1995), se puede definir estos fideicomisos como aquellos cuyo fin es afianzar la realización o cumplimiento de las obligaciones contraídas por el constituyente o un tercero. En estos fideicomisos el constituyente transfiere de manera irrevocable la propiedad de uno o varios bienes al patrimonio autónomo del fideicomiso mercantil, para garantizar con ellos y/o con su producto, el cumplimiento de ciertas obligaciones, designando como beneficiario al acreedor de éstas, quien en caso de incumplimiento puede solicitar a la fiduciaria, la realización o venta de los bienes ingresados a un fideicomiso para que con su producto se pague el valor de la obligación. La fiduciaria, en ningún caso se convierte en deudora de la obligación garantizada; sólo asegura que en caso de que el deudor no cumpla tales obligaciones, cumplirá con las disposiciones previstas en el contrato. Debe además practicar avalúos periódicos de los bienes a fin de mantener actualizado su valor comercial. El contrato de fideicomiso deberá contemplar claramente la obligación del constituyente o del beneficiario de sufragar los costos de avalúos.
- Fideicomiso de administración: En este tipo de contrato, el constituyente transfiere dinero, o bienes diferentes al dinero como títulos valores, bienes muebles o inmuebles, activos de empresas, entre otros a un patrimonio autónomo, para que la fiduciaria los administre y desarrolle la gestión encomendada por el constituyente y destine los rendimientos, si los hay, al cumplimiento de la finalidad señalada en el contrato de constitución. (Javier Patricio Cadena Silva, 2018)

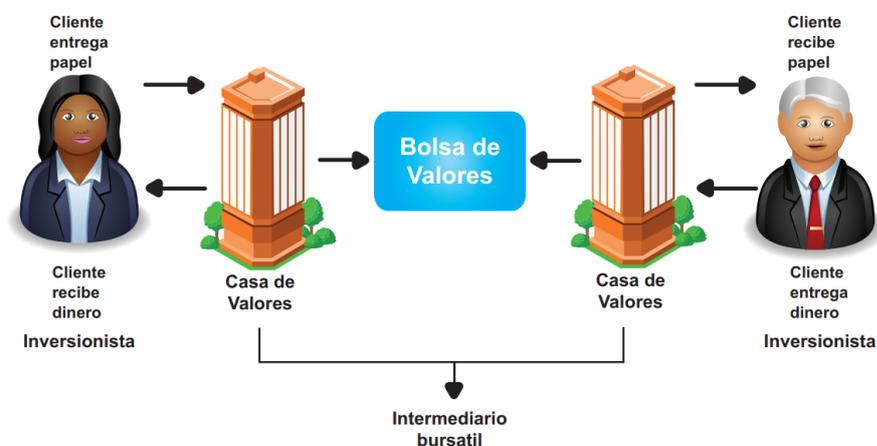
- El fideicomiso de inversión: Según (Rodríguez, 2013), es un contrato en virtud del cual los constituyentes o fideicomitentes adherentes entregan al patrimonio autónomo sumas de dinero para que la fiduciaria los invierta o coloquen a cualquier título cantidades de dinero de las cuales se puedan derivar rendimientos considerables, según sus instrumentos para beneficio propio o de terceros. En este tipo de fideicomiso caben todas las posibilidades existentes en la forma de colocar recursos, estas pueden ser, designar al fiduciario una destinación específica e invariable de los recursos o dejar en discreción el manejo de los recursos.
- El fideicomiso inmobiliario es un contrato en el que se transfieren bienes para que el fiduciario realice gestiones administrativas y legales con el fin de desarrollar proyectos inmobiliarios, todo en provecho de los beneficiarios instituidos en el contrato. La presencia de un fideicomiso inmobiliario asegura a los futuros compradores de los inmuebles el desarrollo ordenado y progresivo del proyecto, y al dueño del bien inicial altas rentabilidades, ya que se asegura el cumplimiento del pago de las cuotas periódicas y no se inicia el proceso de construcción hasta haber llegado al denominado punto de equilibrio, en el que la venta de los inmuebles cubra los costos de construcción.
- El fideicomiso de titularización Según (Borja Gallegos, 1995) este tipo de fideicomisos permiten transformar en efectivo, activos fijos o de lenta rotación, o flujos cuyo ingreso se espera en un futuro, esto se logra a través de la colocación en el mercado de títulos homogéneos, respaldados en un patrimonio autónomo construido previamente en la transferencia de dominio a nombre del fideicomiso, para posteriormente emitir papeles de deuda. Por medio de este mecanismo, se puede titularizar todo lo que es susceptible de evaluación económica, sea físico o inmaterial, cosa o derecho.

### 2.3. Mercado de Valores

Según (Madura, 2003) el Mercado de Valores forma parte del sistema financiero y es un mecanismo o lugar donde se generan intercambios de activos financieros y a su vez, se determinan precios. Además, la relación entre los agentes participantes se puede dar de diversas maneras: por internet, subastas o mecanismos virtuales.

En el Mercado de Valores se pueden realizar transacciones financieras mismas que están determinadas por un valor, adicionalmente otorga la facilidad de poder acceder a este tipo de negociación de manera virtual siendo favorable puesto que no implica una modalidad presencial, la cual es aprovechada por los participantes debido a las diferentes obligaciones que poseen.

Según (Del Valle, 2004) el mercado de valores es “una de las fuentes más importantes para que las empresas puedan recaudar dinero” Aquí nos recalca la importancia que cumple el mercado de valores debido a que son fuentes de financiamiento para que las empresas logren alcanzar los objetivos deseados y que incluso emprendan nuevos proyectos que fomenten su crecimiento.



**Figura 1:** Movilización directa de recursos Ámbito bursátil: Operación desintermediada

*Nota:* Adaptado de Guía estudiantil de Mercado de Valores, (Superintendencia de Compañías, 2015)

El mercado de valores mediante un adecuado funcionamiento permite el crecimiento de la economía, disminuye riesgos, disminuye costos en los que se deben incurrir al ofrecer facilidades en las negociaciones con esto se benefician las empresas para obtener una mejor producción y optimizar los recursos que posee.

Se debe verificar la normativa aplicable en el mercado de valores para proceder de manera eficiente al proceso que se requiera para obtener el financiamiento deseado.

#### **2.4. Normativa y control del Mercado de Valores**

La estructura jurídica del Mercado de Valores está compuesta por la normativa que se denomina: Ley de Mercado de Valores y la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores; siendo su ente regulador la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que es supervisada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la Intendencia del Mercado de Valores.

El Art. 18 de la Ley de Mercado de Valores indica lo siguiente respecto al alcance y contenido: *“(...) Créase dentro de la Superintendencia de Compañías el Registro del Mercado de Valores en el cual se inscribirá la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por esta Ley. Del mismo modo la inscripción en el Registro del Mercado de Valores constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil.”*

Respecto a la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, la misma normativa en su artículo No. 20 señala que: *“De la inscripción en el Registro del Mercado de Valores. - Para la inscripción de un emisor y sus valores, se requerirá previamente de calificación de riesgo, excepto en los casos previstos en esta Ley. No se admitirá la inscripción de un emisor que no esté acompañada de la inscripción de un valor específico o de por lo menos uno del giro ordinario de su negocio.”*

*El C.N.V., regulará la inscripción y su mantenimiento, a fin de lograr que la información derivada de la inscripción y su mantenimiento permita al público identificar con precisión el valor o participante registrado y sus características.*

*La Superintendencia de Compañías procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores en cuanto las entidades sujetas a su supervisión y control le hayan proporcionado información completa, veraz y suficiente sobre su situación jurídica, económica y financiera y hayan satisfecho, cuando correspondiere, los demás requisitos que establezca esta Ley y las normas de aplicación general que se expidan. La inscripción obliga a los registrados a difundir esta información en forma continua y al cumplimiento permanente de las exigencias correspondientes.*

*Todos los documentos e informaciones existentes en el Registro del Mercado de Valores estarán a disposición del público, excepto aquellos que el C.N.V. los califique como reservados; por consiguiente, la revisión del cumplimiento de los requisitos previos a la inscripción deberá ser hecha en el término de quince días. De existir observaciones, la Superintendencia de Compañías lo suspenderá hasta que se hubiere atendido tales observaciones.*

*La Superintendencia procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, una vez que hayan cumplido con los requisitos que para el efecto expida el C.N.V. Los registros respectivos de los participantes estarán a disposición del público en general con excepción de aquellos se allá solicitado la respectiva solicitud de reserva en cuyo caso el (C.N.V.) de las disposiciones respectivas.”*

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros como ente encargado de verificar que se cumplan con todos los requisitos necesarios para la inscripción respectiva, debe mantener registros actualizados con información completa y al alcance de todos para que las empresas realicen las negociaciones pertinentes de forma segura.

## 2.5. El Mercado de Valores y su importancia en la financiación empresarial

El Mercado de Valores, se conforma por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas en éstas por los intermediarios de valores autorizados, de acuerdo con lo establecido en la presente ley. También se puede indicar que el Mercado Extrabursátil es el que se desarrolla fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios de valores autorizados e inversionistas institucionales, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores. Finalmente, existen también negociaciones de mercado privado como las que realizan en forma directa compradores y vendedores sin la intervención de intermediarios de valores o inversionistas institucionales.

A continuación, se presenta un detalle del comportamiento histórico de los títulos de valores crediticios de Ecuador, de acuerdo a lo informado en el boletín de la Bolsa de Valores de Quito:

Tabla 1

### *VTC Negociadas En El Mercado Bursátil Nacional*

<b>AÑO</b>	<b>Valor Efectivo Total Negociado (USD)</b>	<b>TEA Promedio Ponderada (%)</b>	<b>Plazo Promedio Ponderado (años)</b>
<b>2022</b>	312,140,746	6.65	21.80
<b>Hasta ago-23</b>	155,395,015	8.72	7.16

\*Datos provisionales

*Nota: Adaptado del "Boletín Informativo", por Bolsa de Valores de Quito, agosto/2023.*

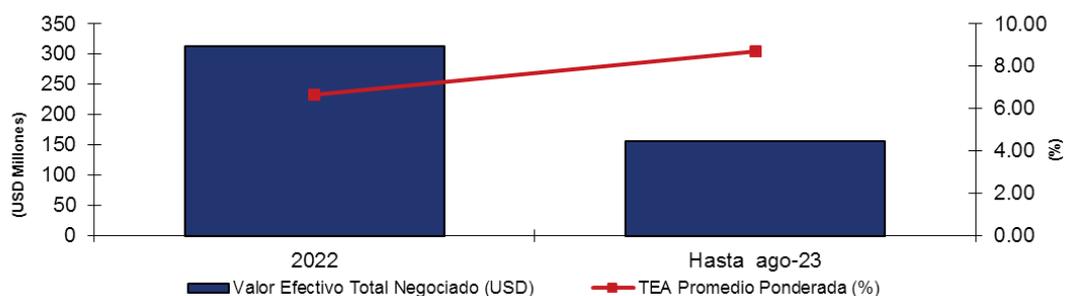


Figura 2: VTC Negociadas En El Mercado Bursátil Nacional. Adaptado del "Boletín Informativo", por Bolsa de Valores de Quito, agosto/2023.

Además, se tiene información del mercado bursátil sobre rentas fijas y variables, referencias de la Bolsa de Valores:

Tabla 2

*Información sobre las tasas de Renta Fija*

RENDA FIJA				
Mercado Bursátil Nacional				
Titulo	ene 22 - dic 22		ene 23 - ago 23	
	Val.Efec.	%	Val.Efec.	%
CERTIFICADOS DE TESORERIA	2,997,119,430	22%	1,372,480,580	16%
CERTIFICADOS DE DEPOSITO	3,438,803,782	26%	2,345,367,792	27%
CERTIFICADOS DE INVERSION	3,541,903,954	26%	2,705,521,277	31%
PAPEL COMERCIAL	604,497,728	5%	439,805,464	5%
OBLIGACIONES CORPORATIVAS	880,966,486	7%	528,343,677	6%
NOTAS DE CREDITO	614,817,340	5%	540,702,235	6%
FACTURAS COMERCIALES NEGOCIABLES	64,919,266	0%	25,588,179	0%
TITULARIZACIONES	312,440,746	2%	155,395,015	2%
POLIZAS DE ACUMULACION	263,885,834	2%	246,117,230	3%
BONOS DE ESTADO	632,275,400	5%	290,303,968	3%
TBC - TITULOS DEL BANCO CENTRAL	-	0%	-	0%
REPORTO	9,796,759	0%	6,885,096	0%
AVALES BANCARIOS	30,610,825	0%	61,625,472	1%
LETRAS DE CAMBIO	12,089,437	0%	19,084,750	0%
ACEPTACIONES BANCARIAS	1,404,838	0%	6,310,359	0%
CUPONES DE CAPITAL	198,139	0%	26,762,623	0%
CERTIFICADOS DE AHORRO	2,891,016	0%	5,120,322	0%
CUPONES DE INTERES	21,126	0%	-	0%
<b>TOTAL</b>	<b>13,408,642,104</b>	<b>100%</b>	<b>8,775,414,038</b>	<b>100%</b>

\*Datos en dólares

Nota: Adaptado del "Boletín Informativo", por Bolsa de Valores de Quito, agosto/2023.

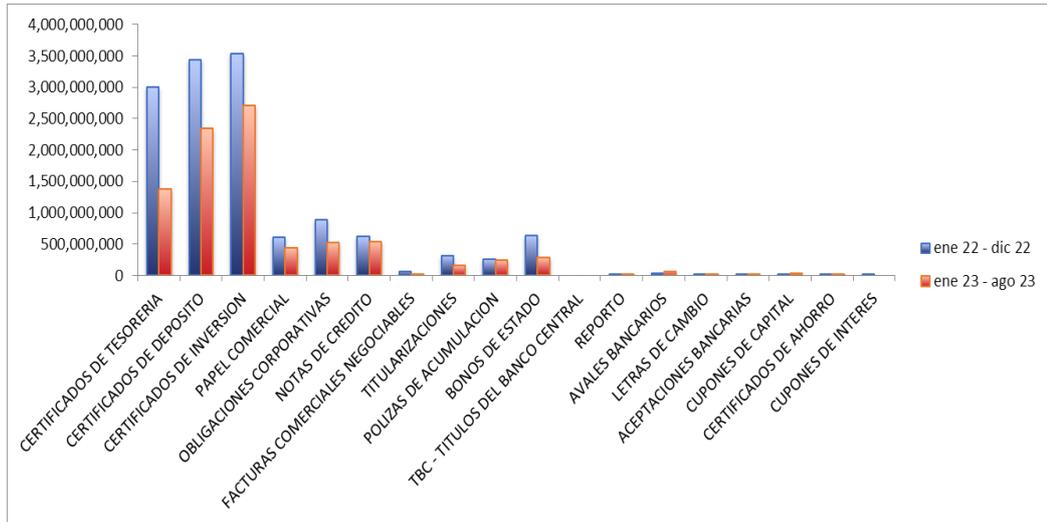


Figura 3: Variación de Tasas de Renta Fija. Adaptado del “Boletín Informativo”, por Bolsa de Valores de Quito, agosto/2023.

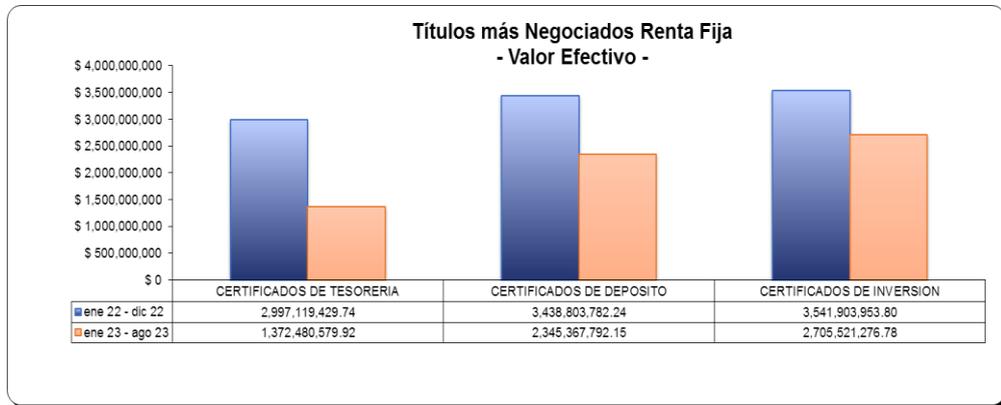


Figura 4: Títulos más Negociados Renta Fija. Adaptado del “Boletín Informativo”, por Bolsa de Valores de Quito, agosto/2023.

Tabla 3

Información sobre las tasas de Renta Variable

RENDA VARIABLE				
Mercado Bursátil Nacional				
EMISOR	VALOR EFECTIVO			
	ene 22 - dic 22	%	ene 23 - ago 23	%
CORPORACION FAVORITA C.A.	26,806,755	62.34%	16,003,940	25.26%
BANCO PICHINCHA C.A.	1,194,841	2.78%	6,330,560	9.99%
BRIKAPITAL SA	809,234	1.88%	194,052	0.31%
BANCO SOLIDARIO S.A.	32,467	0.08%	-	0.00%

RENDA VARIABLE				
Mercado Bursátil Nacional				
EMISOR	VALOR EFECTIVO			
	ene 22 - dic 22	%	ene 23 - ago 23	%
BANCO GUAYAQUIL S.A.	2,946,476	6.85%	1,953,266	3.08%
BANCO BOLIVARIANO C.A.	477,682	1.11%	263,804	0.42%
SAN CARLOS SOC. AGR. IND.	364,537	0.85%	861,864	1.36%
CERVECERIA NACIONAL CN S A	1,123,608	2.61%	300,677	0.47%
SURPAPEL CORP S A	-	0.00%	-	0.00%
TECATEAK SA	75,714	0.18%	61,237	0.10%
HOLCIM ECUADOR S.A.	1,577,267	3.67%	1,005,401	1.59%
BANCO DE LA PRODUCCION S.A . PRODUBANCO	1,912,223	4.45%	3,860,020	6.09%
BOLSA DE VALORES DE QUITO	1,028,901	2.39%	1,016,049	1.60%
CONCLINA C A CIA CONJU CLINICO NACIONAL	1,171,513	2.72%	222,101	0.35%
FIDEICOMISO HOTEL CIUDAD DEL RIO	128,271	0.30%	266,347	0.42%
LA ENSENADA FORESTAL COVEFORESTS SA	1,428	0.00%	-	0.00%
OMNI HOSPITAL FIDEICOMISO TITULARIZACION	116,631	0.27%	73,481	0.12%
CONTINENTAL TIRE ANDINA S A	287,837	0.67%	24,190	0.04%
VALLE GRANDE FORESTAL	44,711	0.10%	12,997	0.02%
INVERSANCARLOS	62,701	0.15%	1,526,979	2.41%
BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL	279,465	0.65%	567,605	0.90%
FIDEICOMISO G M HOTEL	167,635	0.39%	169,078	0.27%
MUTUALISTA PICHINCHA	473,081	1.10%	333,389	0.53%
HOTEL COLON	25,377	0.06%	981	0.00%
INDUSTRIAS ALES	916,769	2.13%	1,918,641	3.03%
RETRATOREC S.A.	32,569	0.08%	128,793	0.20%
ALICOSTA BK HOLDING S A	2,500	0.01%	-	0.00%
UNACEM ECUADOR SA	-	0.00%	-	0.00%
SUPERDEPORTE S.A.	14,877	0.03%	-	0.00%
NATLUK SA	18,039	0.04%	18,935	0.03%
CRIDESA	69,529	0.16%	49,072	0.08%
LA VANGUARDIA FORESTAL	4,188	0.01%	61,954	0.10%
CERRO VERDE FORESTAL S A BIGFOREST	-	0.00%	-	0.00%
FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVO DE BIENES RAICES UIO 02	-	0.00%	21,860,000	34.50%
INGENIO AZUCARERO DEL NORTE	-	0.00%	-	0.00%
PATHFOREST S.A. EL SENDERO FORESTAL	-	0.00%	-	0.00%
LA RESERVA FORESTAL S.A.(REFOREST)	-	0.00%	-	0.00%
RIO GRANDE FORESTAL RIVERFOREST SA	-	0.00%	-	0.00%

RENDA VARIABLE				
Mercado Bursátil Nacional				
EMISOR	VALOR EFECTIVO			
	ene 22 - dic 22	%	ene 23 - ago 23	%
LA ESTANCIA FORESTAL FORESTEAD S A	-	0.00%	-	0.00%
HOLDING TONICORP S.A.	-	0.00%	154	0.00%
MERIZA	-	0.00%	38,000	0.06%
BEVERAGE BRAND PATENTS SA	224,395	0.52%	284,448	0.45%
LA CUMBRE FORESTAL PEAKFOREST SA	3,021	0.01%	5,437	0.01%
LA COLINA FORESTAL (HILLFOREST) S.A.	-	0.00%	-	0.00%
EL TECAL	-	0.00%	34,000	0.05%
TECAFORTUNA	320,600	0.75%	464,282	0.73%
CERRO ALTO HIGHFOREST S A	-	0.00%	36,250	0.06%
HOMEFOREST EL REFUGIO FORESTAL S A	1,679	0.00%	-	0.00%
LA SABANA FORESTAL (PLAINFOREST) S.A.	12,902	0.03%	5,156	0.01%
RIO CONGO FORESTAL	-	0.00%	-	0.00%
SIEMPREVERDE SA	142,525	0.33%	77,047	0.12%
OTROS	128,178	0.30%	3,335,262	5.26%
<b>TOTAL</b>	<b>43,000,125</b>	<b>100.0%</b>	<b>63,365,446</b>	<b>100.0%</b>

\* Datos en dólares

Nota: Adaptado del "Boletín Informativo", por Bolsa de Valores de Quito, agosto/2023.

### Títulos más Negociados Renda Variable - Valor Efectivo -

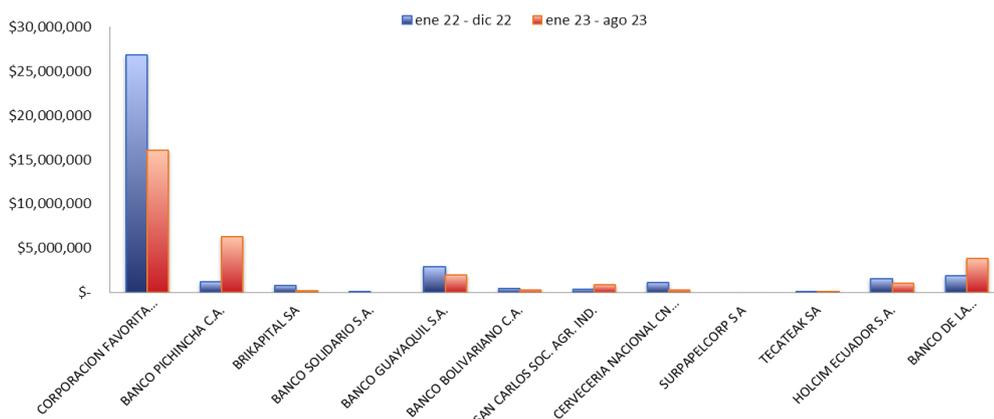


Figura 5: Títulos más Negociados Renta Variable. Adaptado del “Boletín Informativo”, por Bolsa de Valores de Quito, agosto/2023.

Tabla 4:

*Mercado por tipo de renta y sector – Mercado Bursátil Nacional*

	Valor Efectivo (en dólares)	
	ene 22 - dic 22	ene 23 - ago 23
<b>Renta Fija</b>	13,408,642,104	8,775,414,038
<b>Renta Variable</b>	43,000,125	63,365,446
<b>Total, Renta Fija y Variable</b>	<b>13,451,642,229</b>	<b>8,838,779,485</b>

	Valor Efectivo (en dólares)	
	ene 22 - dic 22	ene 23 - ago 23
<b>Sector Público</b>	6,593,231,189	4,006,667,644
<b>Sector Privado</b>	6,858,411,040	4,832,111,841
<b>Total, Sector Público y Privado</b>	<b>13,451,642,229</b>	<b>8,838,779,485</b>

Nota: Adaptado del “Boletín Informativo”, por Bolsa de Valores de Quito, agosto/2023.

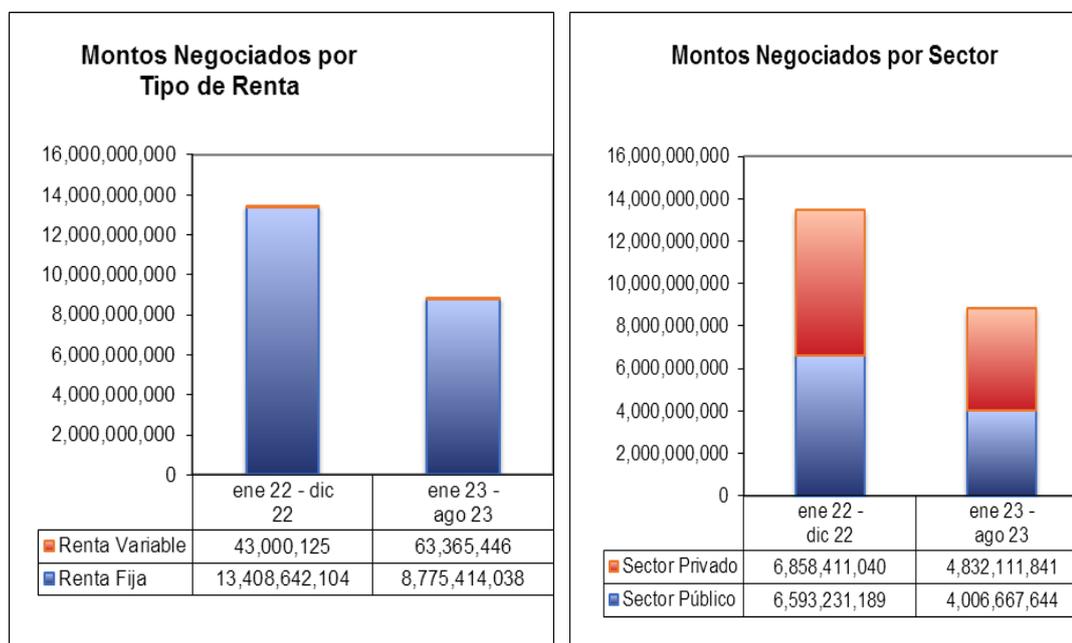


Figura 6: Montos negociados por tipo de Renta y Montos negociados por Sector. Adaptado del “Boletín Informativo”, por Bolsa de Valores de Quito, agosto/2023.

Como se observa en los cuadros antes presentados, algunas compañías utilizan los distintos mecanismos del Mercado de Valores como estrategia para ampliar, compartir y trasladar el riesgo inherente a sus carteras de crédito hacia los

inversionistas que, en última instancia, adquirieron los valores. Asimismo, esta opción les brinda la oportunidad de gestionar de manera más eficiente el rendimiento y el riesgo, en comparación con los instrumentos financieros convencionales. Este enfoque les otorga un papel relevante en el escenario del Mercado de Valores ecuatoriano, contribuyendo a elevar los niveles de competitividad en dicho entorno.

### 3. DESARROLLO

En la siguiente sección se ampliarán aspectos importantes sobre el Fideicomiso y otros negocios fiduciarios como instrumentos de financiamiento, así como las ventajas y desventajas de su uso, cuál es la mejor alternativa, el proceso de en la emisión de un fideicomiso de titularización, cómo se estructura el Mercado de Valores en Ecuador y perspectivas sobre las alternativas que ofrece el mercado Financiero versus los fideicomisos.

---

#### 3.1. Fideicomiso de Titularización

---

El Artículo No. 138 de la Ley de Mercado de Valores establece que una titularización es: “(...) *el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados en el mercado bursátil, emitido con cargo a un patrimonio autónomo*”.

Según (Constanza Blanco, 2014), “La titularización de activos, o securitizarían como se le conoce en otras latitudes, se puede entender como un proceso mediante el cual, una entidad originadora transfiere y aísla en un vehículo especial activos de su propiedad que tienen características de iliquidez o baja rotación, o simplemente flujos de caja futuros predecibles, con el objeto de iniciar nuevas operaciones activas o de desarrollar proyectos”.

Finalmente, (DT - Villa Muñoz, 2016) amplía el concepto como: “La titularización de activos es el proceso de tomar un activo generador de flujo de efectivos, integrado en un paquete de activos semejantes y luego emitir valores respaldados por dicho paquete. El objetivo es reducir los costos de financiamiento”.

Se entiende a la titularización como un proceso mediante el cual se transfiere bienes a un patrimonio autónomo con la finalidad de crear nuevos flujos para fomentar nuevos proyectos o nuevas operaciones. Es una herramienta conveniente para el financiamiento de las compañías; cuya principal ventaja es permitir a los Originadores transformar activos inmovilizados o de lenta rotación en efectivo; sin embargo, no constituye la única.

Algunas otras ventajas pueden ser que protege al originador del riesgo por variaciones en la tasa de interés; incrementa y diversifica el número de prestatarios originales y de inversionistas; crea un mecanismo de financiamiento permanente y eficiente; permite al originador remover activos de su balance y mejorar sus indicadores financieros, constituye un mecanismo orientado hacia fondos de mediano y largo plazo que se ajusta mejor a la estructura crediticia de muchos originadores, permite disminuir costos para el comprador, producto de la oportunidad que tiene el originador de ofrecer el producto y el financiamiento versus dos transacciones distintas con empresas desvinculadas y permite desarrollar y profundizar el mercado de capitales.

Dentro de un proceso de titularización, intervienen los siguientes actores:

- i) Originador: La/s persona/as jurídicas, propietarios de activos o derechos sobre flujos a ser titularizados.
- ii) Agente de Manejo: sociedad administradora de fondos y fideicomisos, quien será la encargada de administrar el negocio fiduciario de esta naturaleza; receptorá los bienes que se titularizarán dentro del patrimonio autónomo, el

cual emitirá valores; cabe mencionar que estos contratos se rigen por las normas y reglamentos de la Ley de Mercado de Valores.

- iii) Patrimonio Autónomo: son los activos aportados por el Originador al negocio fiduciario, para emitir valores a través del proceso de titularización. Dentro del fideicomiso, se registrarán todos los movimientos contables que sean realizados; se anotarán los recursos recibidos en la cuenta corriente, adicionalmente se alista el activo que ha sido transferido por el originador, así como los pasivos. Es importante mencionar que ninguno de estos registros se ven reflejados en los estados financieros del Originador ni de la Fiduciaria.
- iv) Calificadora de Riesgos: entidad que otorga la calificación de riesgos al proceso de titularización, este es un requisito obligatorio que se debe cumplir previo la emisión de los valores.
- v) Casas de Valores: empresas que se encargan de la colocación de los valores emitidos en el mercado primario.
- vi) Inversionistas: son las personas naturales o jurídicas que, a través de la negociación en el Mercado de Valores, adquieren los títulos mediante procesos de titularización.
- vii) Comité de Vigilancia: es el órgano colegiado, de control del fideicomiso, compuesto por lo menos por tres miembros entre los inversionistas que adquirieron valores en el proceso de titularización.
- viii) Agente Pagador: es la institución que realiza el pago a los Inversionistas a medida que van llegando los vencimientos, de acuerdo a las tablas de amortización respectivas. Cualquier institución financiera que se encuentre calificada y controlada por la Superintendencia de Bancos y Seguros puede ser agente pagador, sin embargo, en la práctica quien ejecuta esta acción es el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores.

---

### 3.2. Proceso de emisión y colocación del Fideicomiso de Titularización

---

Según el artículo 56 de la Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario Bursátil, los bienes susceptibles a titularizar son: “(...) los valores representativos de deuda pública, valores inscritos en el Catastro Publico del Mercado de Valores, cartera de crédito, inmuebles, bienes o derechos existentes que posea el originador, susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas o en proyecciones, según corresponda, derechos de cobro sobre ventas futuras esperadas y proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas o en proyecciones según corresponda...”

Lo antes indicado da paso a los tipos de fideicomisos de titularización, estos pueden ser:

Tabla 5:

#### Tipos de Fideicomiso de Titularización

De cartera	De inmuebles	De Proyectos Inmobiliarios	De Flujos Futuros
<ul style="list-style-type: none"><li>• El Originador aporta cartera con la finalidad de respaldar la emisión de valores. Los procesos de titularización de cartera, deben estructurarse con cartera de la misma naturaleza, no se aceptan combin</li><li>• Monto máximo de la emisión, no podrá exceder del 100% del capital insóluto de la cartera transferida al fideicomiso (BVQ).</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Se aportan bienes inmuebles al fideicomiso,</li><li>• El valor de la emisión no excederá el 90% del valor presente de los flujos futuros proyectados que generará el inmueble (BVQ).</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Consiste en la emisión de valores que incorporen derechos de alcúotas sobre un bien aportado a patrimonio autónomo, que tiene como objeto desarrollar un proyecto inmobiliario (BVQ).</li><li>• El monto de la emisión, no podrá exceder el 100% del presupuesto total del proyecto inmobiliario, incluidos los asociados con el desarrollo del proceso de titularización o del avalúo del inmueble, según lo que corresponda.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Consisten en la transferencia de bienes o activos que existen o sobre ventas futuras esperadas, generadores de flujos futuros de fondos determinables con base en información histórica de al menos los últimos tres años y en proyecciones por el plazo y la vigencia de los valores a emitirse.</li><li>• En proyectos que no cuenten con información histórica, se valorarán las proyecciones económicas y financieras presentadas en los informes de estructuración.</li></ul>

Nota: Tabla realizada en información extraída de la página de la Bolsa de Valores de Quito.

Los bienes que dan paso a la generación de la titularización dan seguridad para los inversionistas y son fuente de financiamiento oportuno para nuevos proyectos.

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, los títulos valores que pueden emitirse producto de una titularización son los valores de contenido crediticio que son títulos valores de contenido crediticio, también conocidos como VTC o de renta fija, son documentos mediante los cuales los inversionistas obtienen el derecho a recibir el pago de capital e intereses de acuerdo con las condiciones señaladas en el título. No pueden tener un plazo inferior a dos años para el pago del capital.

Los valores de participación son títulos mediante los cuales los inversionistas tienen derecho a recibir una alícuota en el patrimonio autónomo proporcional de la inversión que realizaron, de tal forma que éste participa ya sea de las utilidades como en pérdidas. El plazo mínimo para el pago de capital es un año.

Los valores mixtos son títulos que tienen características tanto de un VTC como de un valor de participación, mismas que están detalladas en cada proceso de titularización. El plazo para el pago del capital no puede ser menor a un año.

Por otra parte, el proceso para llevar a cabo una titularización es el siguiente:



**Figura 7:** Proceso del Fideicomiso de Titularización. Adaptado de la página web de (FIDEVAL, 2023)

- (i) El originador identifica las necesidades de financiamiento y los activos que pueden ser aportados para la titularización.
- (ii) La Fiduciaria realiza el proceso de “Conozca su cliente” al Originador del proceso de titularización, como cumplimiento a la normativa de prevención de lavado de activos.
- (iii) Se firma el contrato de constitución de fideicomiso de titularización entre el Originador y la Fiduciaria, con la finalidad de constituir un patrimonio autónomo con los activos que serán de uso exclusivo del fideicomiso; así como la respectiva obtención del Registro Único de Contribuyente.
- (iv) Se realiza el trámite de solicitud y obtención de inscripción del fideicomiso en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador.
- (v) Se contratan los servicios con terceras compañías necesarias para la titularización, tales como:
  - a. Calificadora de riesgo
  - b. Casa de valores o agente colocador
  - c. Auditora externa
  - d. Depósito centralizado o agente pagador
- (vi) Finalmente, se emiten los valores titularizados de renta fija y se negocian en las Bolsas de Valores.

Durante el proceso de emisión de la titularización, los aportes que realice el Originador y los que ejecute de acuerdo a los compromisos determinados en el contrato de Fideicomiso -como fondo de liquidez- permitirá disminuir la probabilidad de ocurrencia de falta de recursos para el pago a los inversionistas, como mecanismo de garantía.

Así mismo, se pueden indicar rubros que se deben sufragar durante el proceso de constitución y vigencia de la titularización, son los siguientes:

Tabla 6:

*Costos que se deben ejecutar durante la vigencia del Fideicomiso de Titularización*

Rubro	Periodicidad
Estructuración legal y financiera	Una vez, al comenzar la titularización
Inscripción en el Registro de Mercado de Valores	Al momento de inscripción y anualmente durante la vigencia
Calificación de riesgos	Al momento de inscripción y semestralmente durante la vigencia
Honorarios del agente de manejo	Mensualmente, durante la vigencia
Agente pagador	Mensualmente, durante la vigencia
Auditoría externa	Anualmente, durante la vigencia
Comisiones de casas de valores y bolsas de valores	Únicamente en el proceso de colocación
Gastos notariales	Al inicio y al final del proceso de titularización

*Nota:* Tabla realizada en información extraída de la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

---

### **3.3. El Mercado de Valores como alternativa para financiamiento**

---

En las últimas cinco décadas, tanto las empresas pequeñas como las medianas y las grandes en Ecuador han logrado asegurar el financiamiento necesario para alcanzar sus metas estratégicas a través del Mercado de Valores ecuatoriano y la Bolsa de Valores de Quito.

Es importante desmitificar la creencia de que únicamente las grandes corporaciones pueden acceder a estas oportunidades en el Mercado de Valores. La Bolsa de Quito ha servido de plataforma para que empresas de menor tamaño también accedan al financiamiento y disfruten de los beneficios que este mercado ofrece. (Quito, 2023) Algunos de los beneficios que las empresas de distintos tamaños han obtenido al cotizar en la Bolsa de Quito incluyen:

- Condiciones Competitivas de Plazo y Tasa de Interés
- Flexibilidad en Garantías
- Diversificación de Pasivos
- Exposición y Reconocimiento

El Mercado de Valores y el Sistema Financiero son dos componentes esenciales del sistema económico de Ecuador, aunque están relacionados, cumplen funciones diferentes. A continuación, se presentan diferencias principales entre el Mercado de Valores y el Sistema Financiero en Ecuador:

**a. Función principal:**

El Mercado de Valores es un mercado donde se compran y venden valores financieros como acciones, bonos, participaciones y otros instrumentos financieros; su función principal es facilitar la transferencia de activos financieros entre inversionistas y los emisores de valores. Por su lado, el Sistema Financiero es un conjunto de instituciones, como bancos, cooperativas de ahorro y crédito, etc., que ofrecen servicios financieros como préstamos, cuentas de ahorro, seguros, entre otros.

**b. Participantes:**

El Sistema Financiero involucra una amplia gama de instituciones financieras, como bancos comerciales, compañías de seguros, cooperativas de crédito y otras entidades. Sin embargo, los participantes en el Mercado de Valores incluyen inversionistas individuales, empresas, emisores de valores, corredores de bolsa, y entes reguladores.

**c. Activos:**

Dentro del Mercado de Valores se negocian valores financieros, como acciones y bonos, que representan una participación en la propiedad de una empresa o una

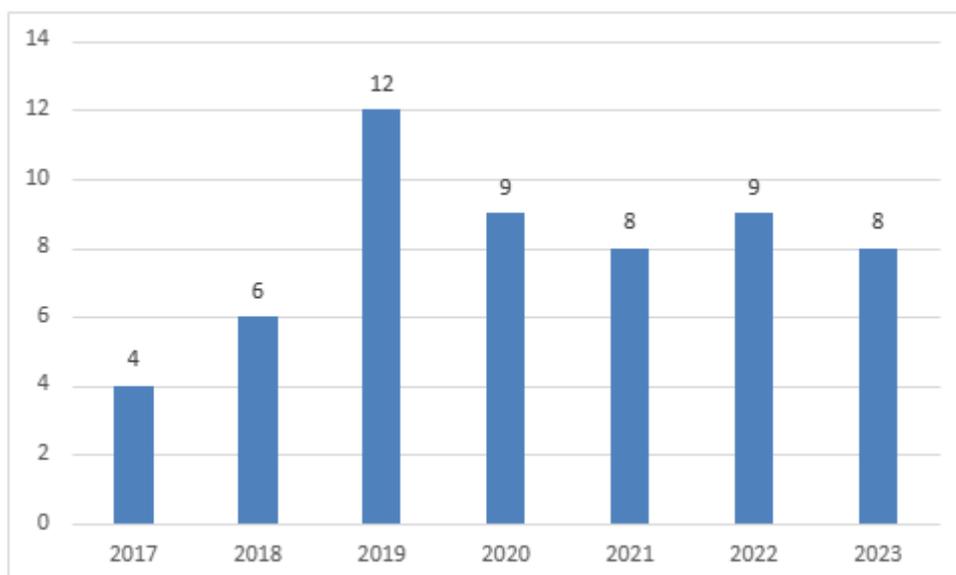
deuda. Por el contrario, el Sistema Financiero ofrecen productos y servicios financieros, como préstamos, cuentas de ahorro, tarjetas de crédito, seguros, y servicios de inversión.

**d. Objetivos:**

El objetivo principal del Sistema Financiero es intermediar entre los ahorradores o inversionistas que tienen excedentes de dinero y los prestatarios que necesitan financiamiento, facilitando la asignación de recursos financieros en la economía. Dentro del Mercado de Valores se buscan proporcionar una plataforma para la inversión y financiamiento de empresas y organizaciones a través de la emisión y compra de valores financieros.

En resumen, el Mercado de Valores se centra en la compra y venta de valores financieros, mientras que el Sistema Financiero abarca un espectro más amplio de servicios financieros y está compuesto por una variedad de instituciones financieras. Ambos desempeñan un papel crucial en la economía de Ecuador y están sujetos a regulaciones específicas para garantizar su funcionamiento adecuado y la protección de los inversores y depositantes.

Aunque Ecuador ha evidenciado algunos problemas políticos y económicos durante los últimos años; no se han dejado de realizar y aprobar procesos de titularización, de acuerdo a información extraída de la página web de la Bolsa de Valores de Guayaquil, durante estos años se han aprobado 56 procesos de titularización, a continuación, se resume:



**Figura 8** Tendencia de procesos de titularización desde el año 2017 hasta sept/2023. Adaptado del “Boletín Informativo”, por Bolsa de Valores de Quito

De la investigación realizada, se evidencia que las compañías que han sido Originadores en los procesos de titularización aprobados durante los últimos años muestran una tendencia a reducir el nivel de endeudamiento de sus activos y a aumentar el endeudamiento a largo plazo. Esto les confiere una mayor autonomía financiera, lo que reduce la probabilidad de enfrentar dificultades financieras frente a sus acreedores.

La empresa privada ha confiado en los distintos mecanismos que se ofertan en el Mercado de Valores, lo que se ve evidenciado en la siguiente información relacionada al volumen nacional negociado desde el año 2018 hasta septiembre/2023:

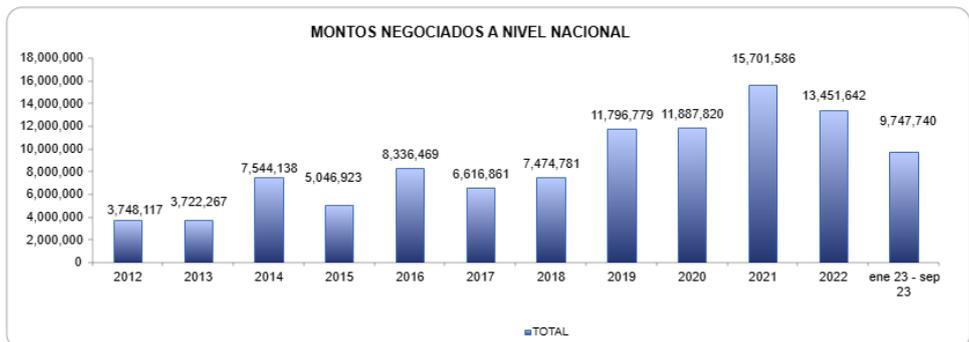
Tabla 7

*Volumen Nacional Negociado (Miles de dólares)*

AÑOS	Renta Fija	TASA CREC. %	PART. DEL T. %	Renta Variable	TASA CREC. %	TOTAL NACIONAL
2018	7,407,270	13%	99.1%	67,512	59%	7,474,781
2019	11,701,937	58%	99.2%	94,842	40%	11,796,779
2020	11,856,009	1%	99.7%	31,812	-66%	11,887,820

2021	15,659,010	32%	99.7%	42,576	34%	15,701,586
2022	13,408,642	-14%	99.7%	43,000	1%	13,451,642
ene 23 - sep 23	9,681,604	-28%	99.3%	66,136	54%	9,747,740

Nota: Adaptado del "Informe Bursátil" de la Bolsa de Valores de Quito, septiembre/2023.



**Figura 9** Montos negociados a nivel Nacional. Adaptado del "Informe Bursátil" emitido por Bolsa de Valores de Quito, septiembre/2023.



**Figura 10** Montos negociados a nivel Nacional en Renta Fija. Adaptado del "Informe Bursátil" emitido por Bolsa de Valores de Quito, septiembre/2023.

La gestión financiera eficaz debe centrarse en respaldar el crecimiento rentable de la empresa, lo que se logra mediante una política de endeudamiento adecuada. En efecto, la mayor parte de las empresas emisoras han establecido políticas de endeudamiento. Así mismo, las empresas que han actuado como Originadoras y Constituyentes de fideicomisos de titularización muestran una inclinación a reducir su nivel de endeudamiento en activos, lo que, en consecuencia, les proporciona una mayor autonomía financiera frente a sus acreedores, lo que enriquece la elección de este método de financiamiento.

Dado lo mencionado previamente, resulta fundamental que las empresas tengan la capacidad de aprovechar la oportunidad de diversificar, compartir y transferir el riesgo asociado a los activos que serán titularizados a los inversionistas que adquieran los valores titularizados. Además, es imperativo que exista una regulación adecuada y un seguimiento a lo largo de todo el proceso de emisión por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que funge como organismo de supervisión.

---

### **3.4. Comparación del Fideicomiso de Titularización con otros mecanismos de financiamiento**

---

La titularización es un mecanismo de financiamiento que se utiliza comúnmente para empresas, pero es importante compararlo con otros mecanismos de financiamiento para entender sus diferencias y ventajas.

A continuación, se presenta una comparación de la titularización con otros mecanismos de financiamiento:

Tabla 8

*Comparación de la titularización con otros mecanismos de financiamiento*

<b>Mecanismo de Financiamiento</b>	<b>Financiamiento Bancario</b>	<b>Fideicomiso de Titularización</b>
Crédito Bancario	En el crédito bancario, las empresas obtienen préstamos directamente de bancos u otras instituciones financieras. El préstamo debe ser devuelto con intereses.	En la titularización, las empresas transfieren activos financieros a un fideicomiso, que emite valores respaldados por estos activos. Los inversionistas compran estos valores, lo que libera capital para la empresa.
Emisión de Acciones	Las empresas emiten acciones para recaudar capital. Los inversionistas se convierten en accionistas y obtienen participación en la propiedad de la empresa.	La titularización generalmente implica la emisión de valores de deuda respaldados por activos existentes de la empresa, en lugar de la emisión de acciones.

Bonos Corporativos	Las empresas emiten bonos corporativos directamente para financiar sus operaciones o proyectos. Los bonos están respaldados por la solidez crediticia de la empresa.	Los bonos corporativos pueden ser emitidos tanto por empresas como parte del proceso de titularización. Sin embargo, la titularización se enfoca en activos específicos respaldando la emisión de bonos.
Capital Propio	Las empresas pueden usar su propio capital para financiar operaciones o proyectos, lo que no implica deuda adicional o la emisión de valores.	La titularización no implica la emisión de capital propio de la empresa, ya que se centra en la transferencia de activos financieros existentes.
Crowdfunding y Financiamiento Colectivo	Las empresas pueden utilizar plataformas de crowdfunding y financiamiento colectivo para recaudar capital de múltiples inversores individuales en línea.	La titularización es un enfoque más estructurado y complejo en comparación con el crowdfunding y el financiamiento colectivo.

*Nota:* Tabla generada utilizando información de la página web de Pacific Credit Rating

Cabe señalar que, para titularizar existen algunas fuentes de flujos constantes y confiables que al formar parte del patrimonio autónomo respalda la emisión de valores, por ejemplo: flujos asociados a contratos de arrendamiento, recursos provenientes de ventas con tarjetas de crédito, cartera automotriz, entre otros. Cómo la cartera es trasladada al Fideicomiso de titularización, el originador pasa a reclasificar la cuenta contable y se convierten en activos de inversión y no exigibles. Un hecho que se debe considerar es que, en la actualidad, las grandes empresas han preferido optar por un financiamiento bancario, ya que las Instituciones Financieras compiten con tasas un poco menores para préstamos bancarios, llegando hasta un 9.5% en algunos casos; mientras que en las titularizaciones los inversionistas están dispuestos a pagar a optar por el 8% máximo y dependiendo del apetito al riesgo llegarán al 10%, más los gastos de estructuración y mantenimiento del Fideicomiso durante su vigencia. Se podría pensar que un préstamo bancario es más atractivo si se comparan los gastos; sin embargo, debido a la situación política y económica del país algunas Instituciones Financieras no están otorgando créditos a largo plazo, y, si los contratan incluyen cambio de tasa anualmente.

En resumen, la titularización es un mecanismo de financiamiento que permite a las empresas utilizar sus activos financieros existentes para obtener capital. A diferencia de otras opciones, se basa en la transferencia de activos y la emisión de valores respaldados por estos activos. La elección entre la titularización y otros mecanismos de financiamiento dependerá de las necesidades financieras específicas de la empresa y su estructura de activos.

---

### **3.5. Tendencias del Mercado de Valores ecuatoriano**

---

La historia de las bolsas de valores en Ecuador abarca un largo período de tiempo, y sus inicios marcaron el establecimiento de dos instituciones legalmente reconocidas: la Bolsa de Valores de Quito y la Bolsa de Valores de Guayaquil. Estas entidades desempeñan un papel fundamental al autorizar a las instituciones financieras para realizar inversiones y gestionar diversos procesos financieros. A lo largo de los años, su desarrollo ha estado influenciado por eventos tanto nacionales como internacionales, como crisis económicas, movimientos sociales, fluctuaciones en los precios de las materias primas, entre otros. Estos acontecimientos son indicativos clave para comprender por qué, en la actualidad, su crecimiento se ha visto desacelerado en comparación con décadas anteriores.

Llegados a este punto, es fundamental resaltar la importancia que debemos conceder a las bolsas de valores como un factor crucial que podría desempeñar un papel fundamental en la reactivación económica. Esto se vuelve aún más relevante en el contexto actual, en el que Ecuador necesita esta contribución más que nunca.

Dado que las empresas, tanto medianas como grandes, desempeñan un papel fundamental en el desarrollo del país, resulta lamentable que la mayoría de ellas parezcan depender exclusivamente de una sola fuente de financiamiento. El tradicional préstamo ofrecido por las instituciones bancarias es el método más comúnmente utilizado para obtener recursos. A menudo, es el más familiar y quizás

el único sistema de financiamiento que muchos empresarios conocen, lo que puede limitar su crecimiento y progreso.

La evolución y el desarrollo de las Bolsas de Valores seguirán experimentando cambios continuos, reforzando su importancia y su contribución al país. Al compararla con los demás países latinoamericanos, se nota una marcada diferencia, ya que los contextos en otros países son notoriamente distintos al de Ecuador, lo que les permite un desarrollo más efectivo. Es importante subrayar que el crecimiento de las bolsas de valores en el país está intrínsecamente relacionado con las políticas gubernamentales. Por lo tanto, es esencial reconocer la importancia que merecen las bolsas de valores en este contexto.

## 4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En el presente trabajo se revisa la información que permite una mejor conceptualización del fideicomiso mercantil, fideicomiso de titularización y del mercado de valores, se presentan los aspectos principales como fue su inicio, los cambios que se dieron hasta llegar a la actualidad, las partes que intervienen, la normativa que se aplica para los diferentes tipos de fideicomisos a los que se puede aplicar, adicionalmente información sobre cómo están conformados los fondos con los que se desempeñan y las principales fiduciarias que se encuentran en el país.

Con el presente ensayo se logran revisar datos de fácil comprensión sobre el fideicomiso mercantil para visualizar otra forma de financiar aquellas actividades e incluso emprender en nuevos proyectos dejando de lado la forma tradicional y encaminando nuevas formas que permitan ventajas adecuadas para lograr los objetivos deseados.

Pese a que no es una forma tradicional de financiamiento, mediante este trabajo se puede analizar los distintos tipos de productos que ofrece, aprovechar las ventajas que posee para minimizar riesgos, escoger la opción idónea a las necesidades requeridas y de este modo contribuir al crecimiento económico.

El fideicomiso que se escoja debidamente creado, inscrito y administrado bajo la normativa aplicable y atendiendo todos los requerimientos de los participantes resulta un mecanismo de financiamiento apropiado para que las compañías desarrollen sus actividades de manera eficiente.

La correcta aplicación de los productos fiduciarios y su adecuado funcionamiento conforme a las necesidades de las personas que la constituyen, permitirá captar el interés no solo de las compañías sino también de nuevos inversionistas sobre este tipo de negocios que permitirán sustituir las formas tradicionales de financiamiento para los cuales es necesario una serie de requisitos

complejos con periodos extensos los cuales perjudican el funcionamiento normal o ejecución de actividades primordiales dentro de una compañía y adoptar nuevas formas con requerimientos flexibles y que se puedan ajustar a la necesidad de las compañías para obtener resultados que permitan alcanzar los objetivos planteados.

## 5. REFERENCIAS

### Referencias

- Borja Gallegos, R. (1995). *La Fiducia o Fideicomiso Mercantil y la Titularización*. Quito: Jurídica del Ecuador.
- Constanza Blanco, B. (2014). La Titularización en diez años de desarrollo. *Revista Derecho y Economía*, 7.
- Del Valle, C. (2004). *el mercado colombiano en perspectiva: el por qué de la reforma*. Bogotá, Colombia.
- DT - Villa Muñoz, J. C. (2016). La titularización como fuente de financiamiento y su factibilidad para la ejecución del Proyecto Hidroeléctrico Rafael Cajiao. *Universidad Técnica de Ambato. Facultad de Contabilidad y Auditoría. Dirección de Posgrado*.
- ESPE, U. d. (2023). *Ineficiencia del mercado de valores de Ecuador a través del modelo de valoración de activos de capital*. Quito, Ecuador: Instituto Tecnológico Superior Bolívar.
- FIDEVAL. (2023). *Fideicomiso de Titularización*. Obtenido de <https://www.fideval.com/fideicomiso-de-titularizacion/>
- Javier Patricio Cadena Silva, H. M. (2018). Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía ecuatoriana. *Revista Venezolana de Gerencia, Universidad del Zulia*, 3.
- Madura, J. (2003). *Financial market and institutions*. New York: Thompson Mason.
- Mario, C. (2008). *Fideicomiso. teoría y aplicación a los negocios*. Buenos Aires, Argentina: Heliasta.
- Méndez, L. A. (2006). *Paradigmas del Mercado Financiero Rural en países en desarrollo*. Mérida, Venezuela: Agroalimentaria, vol. 12, núm. 23.
- Orlando, P.-M., & Andrea, R. H. (2015). Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las Pymes. *Revista Ciencia Unemi*, 8-15.
- Quito, B. d. (2023). *Cómo financiarse en el Mercado de Valores*. Obtenido de [https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/como-financiarse#:~:text=El%20Mercado%20de%20Valores%20es,financiamiento%20\(diversificaci%C3%B3n%20de%20pasivos\)](https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/como-financiarse#:~:text=El%20Mercado%20de%20Valores%20es,financiamiento%20(diversificaci%C3%B3n%20de%20pasivos).).
- Rodríguez, A. (2013). *El fideicomiso mercantil contemporáneo*. Madrid, España: ICADE.

Superintendencia de Compañías, V. y. (2015). Guía Estudiantil de Mercado de Valores. *Guía Estudiantil de Mercado de Valores*, 5.



## DECLARACIÓN Y AUTORIZACIÓN

Yo, **Ballesteros Cantos, Félix Oswaldo**, con C.C: # 0917151367 autor del **componente práctico del examen complejo: El fidecomiso mercantil como mecanismo de financiamiento empresarial a través del mercado de valores** previo a la obtención del título de **Magíster en Finanzas y Economía Empresarial** en la Universidad Católica de Santiago de Guayaquil.

1.- Declaro tener pleno conocimiento de la obligación que tienen las instituciones de educación superior, de conformidad con el Artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior, de entregar a la SENESCYT en formato digital una copia del referido trabajo de titulación para que sea integrado al Sistema Nacional de Información de la Educación Superior del Ecuador para su difusión pública respetando los derechos de autor.

2.- Autorizo a la SENESCYT a tener una copia del referido trabajo de titulación, con el propósito de generar un repositorio que democratice la información, respetando las políticas de propiedad intelectual vigentes.

Guayaquil, **27 de mayo de 2024**

f. \_\_\_\_\_

Nombre: **Ballesteros Cantos Félix Oswaldo**

C.C: **0917151367**



<b>REPOSITORIO NACIONAL EN CIENCIA Y TECNOLOGÍA</b>			
<b>FICHA DE REGISTRO DE TESIS/TRABAJO DE TITULACIÓN</b>			
<b>TEMA Y SUBTEMA:</b>	<b>El fideicomiso mercantil como mecanismo de financiamiento empresarial a través del mercado de valores.</b>		
<b>AUTOR(ES)</b>	Ballesteros Cantos Félix Oswaldo		
<b>REVISOR(ES)/TUTOR(ES)</b>	C.P.A. Anchundia Walter Agustín; Econ. Castillo Nazareno Uriel		
<b>INSTITUCIÓN:</b>	Universidad Católica de Santiago de Guayaquil		
<b>UNIDAD/FACULTAD:</b>	<b>Sistema de Posgrado</b>		
<b>CARRERA/MAESTRIA:</b>	Maestría en Finanzas y Economía Empresarial		
<b>TITULO OBTENIDO:</b>	<b>Magíster en Finanzas y Economía Empresarial</b>		
<b>FECHA DE PUBLICACIÓN:</b>	27 de mayo de 2024	<b>No. DE PÁGINAS:</b>	45
<b>ÁREAS TEMÁTICAS:</b>	Finanzas, bolsa de valores, fideicomiso mercantil.		
<b>PALABRAS CLAVES/ KEYWORDS:</b>	Financiamiento, titularización, mercado de valores.		
<b>RESUMEN/ABSTRACT (150-250 palabras):</b>			
<p>Dentro del Mercado de Valores existen varias alternativas de fideicomisos como los de garantía, administración, inversión, inmobiliarios y titularización, a partir de estas opciones se puede elegir el que sea adecuado a las necesidades de la compañía, aunque no sea una práctica común el fideicomiso mercantil puede ser una herramienta para obtener financiamiento oportuno. La adquisición de financiamiento para proyectos y emprendimientos, así como la participación del público en el respaldo del aparato productivo nacional, se encuentran en la titularización un medio propicio para la transferencia de fondos que contribuyen al crecimiento económico y social.</p> <p>En resumen, mediante un sólido marco legal, la colaboración con empresas especializadas, la implementación de códigos de conducta corporativa, y la aplicación de la creatividad y la tecnología en beneficio de la comunidad empresarial, es posible establecer herramientas de gestión que sean altamente efectivas para la financiación de capital de trabajo o proyectos productivos. El presente trabajo está desarrollado a base de investigación documental tomado de referencias bibliográficas que muestran formas de financiamiento que realizan las diferentes empresas a través de fideicomisos mercantiles, para obtener mayores beneficios en un tiempo determinado.</p>			
<b>ADJUNTO PDF:</b>	<input checked="" type="checkbox"/> SI	<input type="checkbox"/> NO	
<b>CONTACTO CON AUTOR/ES:</b>	<b>Teléfono:</b> +59387682012	<b>E-mail:</b> felix.ballesteros@cu.ucsg.edu.ec	
<b>CONTACTO CON LA INSTITUCIÓN (COORDINADOR DEL PROCESO UTE)::</b>	<b>Nombre: Econ. Teresa Alcívar Avilés, Ph.D</b>		
	<b>Teléfono: +593- 990898747</b>		
	<b>E-mail: maria.alcivar10@cu.ucsg.edu.ec</b>		
<b>SECCIÓN PARA USO DE BIBLIOTECA</b>			
<b>Nº. DE REGISTRO (en base a datos):</b>			
<b>Nº. DE CLASIFICACIÓN:</b>			
<b>DIRECCIÓN URL (tesis en la web):</b>			