



El mercado de valores como fuente de financiamiento para las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quito en el periodo 2019-2021

Escobar Pinto, Estephany Poulette

Departamento de Ciencias Económicas Administrativas y del Comercio

Carrera de Finanzas Y Auditoría

Trabajo de titulación, previo a la obtención del título de Licenciada en Finanzas, Contadora
Pública - Auditora

Econ. Gallegos Medina, Elcy Giovanna

21 de febrero de 2022

COPYLEAKS

TESIS PARA REVISIÓN DE PLAGIO_Escobar_Estephany.pdf

Scanned on: 19:22 February 1, 2022 UTC



Overall Similarity Score



Results Found



Total Words in Text

ELCY GIOVANNA
DEL ROCIO
GALLEGOS
MEDINA

Firmado digitalmente
por ELCY GIOVANNA
DEL ROCIO GALLEGOS
MEDINA
Fecha: 2022.02.01
20:45:38 -05'00'

Identical Words	153
Words with Minor Changes	65
Paraphrased Words	627
Omitted Words	458



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y DEL
COMERCIO

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

Certifico que el trabajo de titulación, "El mercado de valores como fuente de financiamiento para las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quito en el periodo 2019 - 2021", fue realizado por la señorita Estephany Poulette Escobar Pinto, el mismo que ha sido revisado en su totalidad, analizado por la herramienta de verificación de similitud de contenido, por lo tanto cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, razón por la cual me permito acreditar y autorizar para que lo sustente públicamente.

Sangolquí, 2 de febrero de 2022

ELCY GIOVANNA DEL Rocio GALLEGOS MEDINA
Firmado digitalmente por ELCY GIOVANNA DEL Rocio GALLEGOS MEDINA
Fecha: 2022.02.01 20:26:49 -05'00'

Econ. Elyc Giovanna Gallegos Medina, MBA.

CC: 1801472364

ID: L00007666



ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y DEL
COMERCIO

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

RESPONSABILIDAD DE AUTORÍA

Yo, **Estephany Poulette Escobar Pinto** con cédula de ciudadanía n°1725780116, declaro que el contenido, ideas y criterios del trabajo de titulación: **“El mercado de valores como fuente de financiamiento para las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quito en el periodo 2019-2021”**, es de mi autoría y responsabilidad, cumpliendo con los requisitos legales, teóricos, científicos, técnicos y metodológicos establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, respetando los derechos intelectuales de terceros y referenciando las citas bibliográficas.

Sangolquí, 2 de febrero de 2022

Una firma manuscrita en tinta azul que dice 'Estephany E. Pinto'.

Escobar Pinto, Estephany Poulette

C.C: 1725780116



ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS ADMINISTRATIVAS Y DEL
COMERCIO

CARRERA DE FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN

Yo, **Estephany Poulette Escobar Pinto** con cédula de ciudadanía n°1725780116, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar el trabajo de titulación: “El mercado de valores como fuente de financiamiento para las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quito en el periodo 2019-2021” en el Repositorio Institucional, cuyo contenido, ideas y criterios son de mi responsabilidad.

Sangolquí, 2 de febrero de 2022

A handwritten signature in blue ink that reads 'Estephany E. Pinto'.

Escobar Pinto, Estephany Poulette

C.C: 1725780116

Dedicatoria

Dedico la presente tesis a mis padres que han sido mi apoyo durante toda mi vida, que siempre me han cuidado, no han permitido que dude nunca de mis capacidades y han querido solo mejor para mí.

Agradecimiento

A Jehová por brindarme la sabiduría y los recursos para poder terminar con éxito mi carrera estudiantil, por darme la disciplina para seguir a pesar de los momentos difíciles.

A todas las personas que durante mi carrera me brindaron conocimiento y guía, que me ayudaron en mi crecimiento profesional y humano.

Índice de contenidos

Carátula	1
Dedicatoria.....	2
Agradecimiento.....	7
Índice de contenidos	8
Índice de tablas	13
Índice de ilustraciones.....	14
Índice de abreviaturas.....	16
Resumen ejecutivo	17
Abstract.....	18
Introducción	19
Capítulo I: Aspectos Generales	20
Planteamiento del problema	20
Objetivos.....	25
Objetivo general	25
Objetivos específicos	25
Justificación	25
Conceptualizaciones	26
Mercado de valores.....	26
Clasificación del Mercado de Valores.....	27

Integrantes por segmentos del Mercado de Valores.....	28
Organismos de Control.	29
Bolsas de Valores.	31
Casas de Valores.	32
Calificadoras de riesgo.....	33
Emisión de obligaciones.....	34
Economía Popular y Solidaria.....	35
Cooperativas de ahorro y crédito.....	36
Financiamiento.....	38
Liquidez.....	39
Rentabilidad.....	40
Inversión.....	41
Capítulo II: Marco Teórico, Referencial y Legal.....	43
Marco teórico.....	43
Teoría del óptimo financiero o teoría del equilibrio.....	43
Teoría del Pecking Order.....	45
Marco Referencial.....	46
Antecedentes de la investigación.....	46
Métodos utilizados.....	48
Resultados de investigaciones anteriores.....	48
Las COAC en Ecuador.....	50

	10
Importancia de las COAC.	50
Ingresos y Utilidades de una COAC.	52
Fuentes de financiamiento de las COAC en Ecuador.	53
El Mercado de Valores Ecuatoriano	54
Opciones de financiamiento a través del Mercado de Valores.	55
Valores de renta variable.	57
Valores de renta fija.	57
Valores Genéricos o mixtos.	58
Costos de Colocación.	58
Emisores inscritos a nivel nacional.	59
Pulso Bursátil a noviembre de 2021.	62
Marco Legal.....	69
Instituciones reguladoras de las COAC.....	69
Normativa de financiamiento para COACs.....	69
Normativa para la emisión de obligaciones.....	72
Generalidades de la emisión de obligaciones.....	72
Proceso y requisitos para la emisión de obligaciones.....	73
Contenido de los títulos de obligaciones.....	76
Capítulo III: Diseño Metodológico.....	78
Enfoque de la investigación.....	78
Alcance de la investigación.....	78

Población objetivo	79
Diseño de la muestra	79
Instrumento de recolección de Información	82
Formato de encuesta	82
Tabulación y análisis de información recolectada	85
Pregunta 1: ¿Cuáles fueron las principales fuentes que aportaron con el capital de trabajo en la creación de la cooperativa?	86
Pregunta 2: Actualmente, ¿Cuál de las siguientes fuentes de financiamiento es la principal para la COAC?.....	87
Pregunta 3: ¿Se han solicitado créditos durante el periodo analizado al 2019-2021? En caso de haber solicitado un crédito, ¿Cuál fue la fuente que proporciona el financiamiento?	88
Pregunta 4: En caso de haber solicitado un crédito, ¿Cuál fue el destino del crédito?	90
Pregunta 5: ¿Cuál de los siguientes factores es el más importante al momento de decidirse por una fuente de financiamiento?.....	91
Pregunta 6: ¿Puede mencionar un beneficio del mecanismo de financiamiento actual?	92
Pregunta 7: ¿En cuáles de los siguientes puntos considera que el financiamiento externo influye en la COAC?.....	93
Pregunta 8: ¿Han existido dificultades para el funcionamiento normal de la COAC debido a efectos de la pandemia en el periodo 2019-2021?.....	94

Pregunta 9: Analizando la situación actual del país, ¿Considera si es un buen momento o si es necesario para la COAC endeudarse? Y de ser necesario ¿Cuál opción de financiamiento considera que sería la mejor?	96
Pregunta 10: ¿Tiene conocimiento acerca de las posibilidades y beneficios del financiamiento a través del Mercado de Valores?	99
Pregunta 11: ¿Considera al Mercado de Valores como una fuente de financiamiento viable para la COAC?	100
Pregunta 12: ¿Consideraría el acceso al financiamiento a través del Mercado de Valores si la SEPS interviniera para facilitar el acceso a este medio de financiamiento?	101
Capítulo IV: Análisis de Resultados	104
Mecanismos de financiamiento utilizados por COAC del segmento 4	104
Comparación de financiamiento tradicional vs financiamiento a través del mercado de valores	106
Alternativas de financiamiento	106
Puntos de enfoque del análisis de las fuentes de financiamiento.....	106
Tablas de amortización	109
Financiamiento por Emisión de obligaciones	109
Financiamiento tradicional por “MicroEfectivo CONAFIPS”	111
Valor Actual Neto y Tasa Interna de Retorno	113
Financiamiento por Emisión de obligaciones	113
Financiamiento tradicional por “MicroEfectivo CONAFIPS”	114
Comparación de resultados de métodos de financiamiento analizados.....	115

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones.....	118
Conclusiones.....	118
Recomendaciones.....	120
Bibliografía.....	121

Índice de tablas

Tabla 1 Factores de análisis de calificación de riesgos.....	34
Tabla 2 Segmentación de las Entidades del Sector Financiero Popular y Solidario.....	37
Tabla 3 Emisores por sector económico.....	59
Tabla 4 Emisores del sector financiero.....	61
Tabla 5 Negociaciones en la BVQ y BVG a nivel nacional a noviembre de 2021	63
Tabla 6 Tipos de negociaciones realizadas a nivel nacional a noviembre de 2021.....	65
Tabla 7 Títulos valores más negociados a noviembre de 2021.....	66
Tabla 8 COAC segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quitp.....	80
Tabla 9 Tabla de Amortización - Financiamiento por Emisión de Obligaciones	110
Tabla 10 Tabla de Amortización - Financiamiento "MicroEfectivo CONAFIPS"	112
Tabla 11 Van y Tir - Financiamiento por Emisión de obligaciones.....	113
Tabla 12 VAN y TIR - Financiamiento por "MicroEfectivo CONAFIPS".....	114
Tabla 13 Comparación entre fuentes de financiamiento.....	115

Índice de figuras

Figura 1 Utilidades netas del Sector Cooperativo ecuatoriano en millones de dólares	23
Figura 2 Espina de pescado del problema	24
Figura 3 Proceso para financiarse a través del Mercado de Valores Ecuatoriano	56
Figura 4 Emisores por sector económico	60
Figura 5 Emisores del Sector Financiero.....	62
Figura 6 Negociaciones en la BVQ y BVG a nivel nacional a noviembre de 2021	64
Figura 7 Tipos de negociaciones realizadas a nivel nacional a noviembre de 2021	65
Figura 8 Títulos valores más negociados a noviembre de 2021	66
Figura 9 Fuentes de conformación del capital de trabajo inicial de las COAC ..	86
Figura 10 Principales fuentes de financiamiento actual de las COAC.....	87
Figura 11 Solicitudes de créditos durante el periodo analizado al 2019-2021 por parte de las COAC	88
Figura 12 Fuentes que proporcionan el financiamiento a las COAC	89
Figura 13 Destino de los créditos solicitados por las COAC 2019-2021	90
Figura 14 Factores más importantes al momento de elegir una fuente de financiamiento	91
Figura 15 Beneficios del mecanismo de financiamiento actual de las COAC ...	92
Figura 16 Puntos de influencia del financiamiento externo dentro de la COAC	93
Figura 17 ¿Han existido dificultades para el funcionamiento normal de la COAC debido a efectos de la pandemia en el periodo 2019-2021?	94

Figura 18 Efectos más comunes de la pandemia en las COAC	96
Figura 19 ¿Considera si es un buen momento o si es necesario para la COAC endeudarse?.....	97
Figura 20 Opción de financiamiento más considerada por las COAC.....	98
Figura 21 ¿Tiene conocimiento acerca de las posibilidades y beneficios del financiamiento a través del Mercado de Valores?.....	99
Figura 22 ¿Considera al Mercado de Valores como una fuente de financiamiento viable para la COAC?.....	100
Figura 23 ¿Consideraría el acceso al financiamiento a través del Mercado de Valores si la SEPS interviniera para facilitar el acceso a este medio de financiamiento?	102

Índice de abreviaturas

- BCE: Banco Central del Ecuador
- BON: Bonos del estado
- BVQ: Bolsa de Valores Quito
- CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe
- CDP: Certificado de depósito
- CIN: Certificados de inversión
- CIP: Certificados de Inversión desmaterializado
- CTN: Certificados de tesorería
- COAC: Cooperativa de Ahorro y Crédito
- CPMV: Catastro Público del Mercado de Valores
- DMQ: Distrito Metropolitano de Quito
- EPS: Economía Popular y Solidaria
- REVNI: Registros de Valores No Inscritos
- REB: Registro Especial Bursátil
- SEPS: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria
- SFPS: Sector Financiero Popular y Solidario
- SUPERCIAS: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros
- PCO: Papel comercial cero cupón
- TIR: Tasa Interna de Retorno
- VAN: Valor Actual Neto

Resumen

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo realizar un análisis del mercado de valores como fuente de financiamiento para las Cooperativas de Ahorro y Crédito comparándolo con la fuente de financiamiento tradicional que tiene estas organizaciones. Las COAC son una parte importante de la EPS, debido a que promueven la cooperación, reciprocidad, PROPICIAN por la estabilidad económica, además buscan impulsar y fortalecer la gestión de las organizaciones y sus integrantes. Tienen una importante participación en el impulso de la economía del país, es crucial estudiar las fuentes de financiamiento que les permiten a su vez financiar proyectos productivos, comerciales y de servicios para numerosos beneficiarios. Mediante el estudio de teorías como la del Óptimo Financiero o Teoría del equilibrio; y de la Teoría del Peckin Order, el estudio de conceptos generales introductorios y el marco legal que rige el funcionamiento de las cooperativas en el Ecuador, se requiere analizar al mercado de valores como fuente de financiamiento viable para las COAC del segmento 4 ubicadas en el DMQ, a través de una simulación de emisión de obligaciones y el acceso a un crédito por financiamiento tradicional para estas entidades se determina la factibilidad para una cooperativa de este tamaño el acceso a esta fuente de financiamiento.

Palabras clave:

- **MERCADO DE VALORES**
- **COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO**
- **FINANCIAMIENTO**
- **CRÉDITO**
- **EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Abstract

The objective of this research work is to carry out an analysis of the stock market as a source of financing for Savings and Credit Cooperatives, comparing it with the traditional source of financing that these organizations have. The COACs are an important part of the EPS, because they promote cooperation, reciprocity, ensure economic stability, in addition to seeking to promote and strengthen the management of organizations and their members. Due to their important participation in driving the economy, it is crucial to study the sources of financing that allow them to finance productive, commercial and service projects for numerous beneficiaries. Through the study of theories such as the Financial Optimum or Balance Theory, and the Peckin Order Theory, the study of introductory general concepts and the legal framework that governs the operation of cooperatives in Ecuador, it seeks to analyze the market for values as a viable source of financing for the COACs of segment 4 located in the DMQ. Through a simulation of bond issuance and access to credit for traditional financing for these entities, the feasibility for a cooperative of this size to access this source of financing is determined.

Keywords:

- **STOCK MARKET**
- **COOPERATIVES OF SAVING AND CREDIT**
- **FINANCING**
- **CREDIT**
- **ISSUANCE OF BONDS**

Introducción

En el 2019, se produjo el descubrimiento del virus COVID-19 el mismo que fue clasificado como altamente contagioso y rápidamente se esparció por todo el mundo en el primer mes el año 2020, provocando a su vez que en todo el mundo se tomen medidas como la cuarentena y el distanciamiento social para frenar el acelerado impacto que estaba probando esta letal enfermedad.

La crisis por la pandemia del COVID-19 en el Ecuador, provocó una fuerte crisis económica debido al detenimiento de las operaciones productivas en todo el país debido a la cuarentena que se tomó como medida para frenar el esparcimiento de este virus.

Las Cooperativas de ahorro y crédito constituyen una parte importante de uno de los segmentos más afectados por esta pandemia. Conocemos que las COAC del segmento 4 se encuentran distribuidas en todas las provincias del Ecuador, estableciéndose 14 de estas Cooperativas de Ahorro y Crédito existentes en el Distrito Metropolitano de Quito, siendo fuente importante de financiamiento para actividades productivas, económicas, comerciales, de vivienda y servicios.

Para este análisis de las fuentes de financiamiento que les permite operar, será necesario el estudio de todas las posibilidades que se les presentan y sobre todo considerar si las mismas poseen interacciones con el mercado de valores, a través de sus distintos productos que están a disposición pública.

Una buena forma de ingresar al mercado de valores es a través de las bolsas de valores, estos son lugares en donde se realiza la negociación de toda clase de títulos valores por medio de intermediación directa y con extensa

consideración de la situación actual del mercado, además de los activos financieros que se ofertan y negocian. Todo esto se realiza considerando las leyes y reglamentaciones aplicables, esto convierte al mercado de valores en una buena alternativa de financiamiento gracias a que el costo financiero es menor y en consecuencia mucho más atractivo.

Como resultado y solución a la investigación es un análisis exhaustivo de las opciones de financiamiento disponibles para las COACs del segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quito, y así realizar una comparación entre las posibilidades de financiamiento conocidas y el financiamiento por medio del mercado de valores de valores para entidades que integran el sector Cooperativo; análisis que será de fácil aplicación y entendimiento, donde los resultados demostrarán las diferencias entre las fuentes comparadas así como la que sea considerada como más viable para las cooperativas de este segmento.

Capítulo I: Aspectos Generales

1.1 Planteamiento del problema

El escenario complejo y sin precedentes que soportó el mundo debido a la pandemia de COVID- 19, lamentablemente impactó directamente en el normal desenvolvimiento de las actividades productivas y comerciales con la consecuente afectación en la economía de los países de la región y del mundo. Esta es una crisis única en su especie y por lo tanto se requieren estrategias y acciones diferentes a las del pasado.

Al ser necesaria la implementación de las medidas de distanciamiento social, fue necesario paralizar ciertos sectores económicos, afectando los sectores productivos primarios y en consecuencia desequilibrando a la economía

Latinoamericana que tenía ya un bajo crecimiento desde hace varios años. La CEPAL (2020), menciona que esta pandemia provocó una caída del PIB de -5,3%, siendo esta la peor registrada en toda su historia.

Se puede considerar que la caída económica de América Latina se dio por la caída de cinco pilares fundamentales: una disminución del comercio internacional, el desplome de precios de los productos de primera necesidad, el aumento de la aversión al riesgo y la decadencia de las condiciones financieras mundiales, de la mano con una drástica reducción en la demanda de servicios turísticos, así como de las remesas (CEPAL, 2020).

Por causa de esta pandemia que afectó al mundo entero en consecuencia, el Ecuador se vio afectado y enfrenta varias adversidades para superar la crisis que trajo esta pandemia. La recuperación económica del Ecuador se ve frenada por la capacidad de expansión fiscal que posee en comparación a otros países de la región, así como la falta de reservas internacionales que aportarían con liquidez a la economía, a la par de la contracción de exportaciones petroleras. (CEEI, UIDE, 2020)

La recuperación económica es un tema que repercute tanto en negocios comerciales como en entidades financieras, este es el caso de las cooperativas de ahorro y crédito que, al mantener su giro del negocio en captaciones y colocaciones, se vio afectado debido al aumento de cartera vencida en el periodo de inicios de la pandemia en donde muchas personas con préstamos tuvieron que postergar sus pagos debido a la falta de recursos.

Durante la presidencia del Lcdo. Moreno en el año 2020, se estableció que las entidades financieras como bancos, cooperativas y emisoras de tarjetas

debían efectuar procesos en acuerdo con sus clientes para reprogramar el cobro de cuotas de carácter mensual resultado de obligaciones crediticias. Durante el período del diferimiento, todas las entidades quedaron prohibidas de generar intereses de mora sobre el capital de los valores diferidos (El Comercio, 2020).

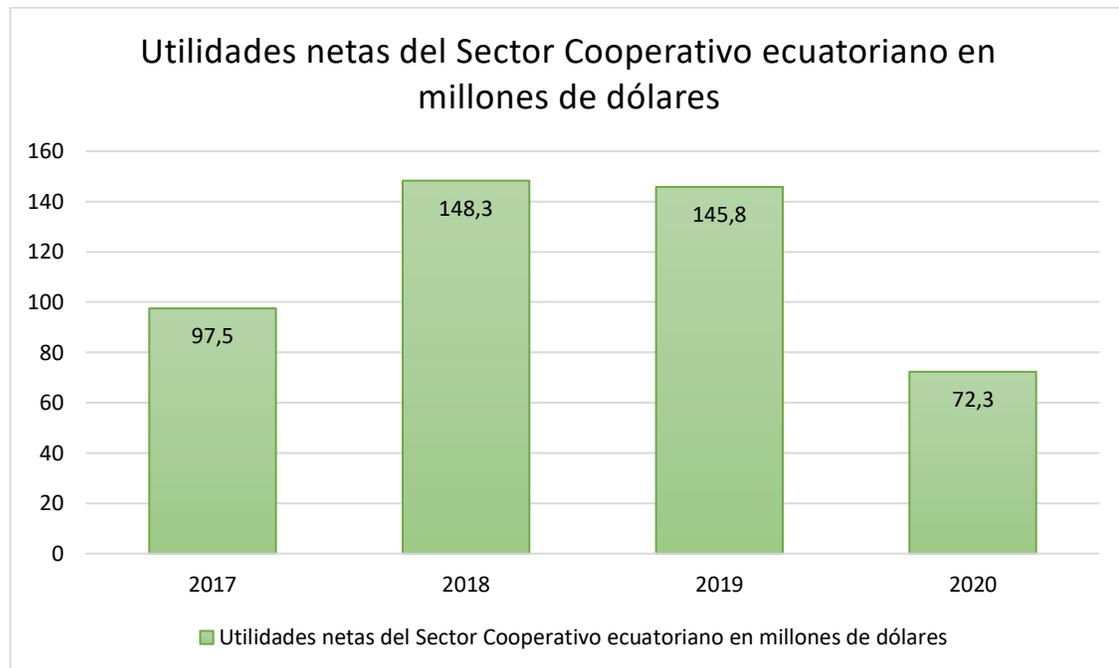
Las cooperativas no tuvieron un spread financiero óptimo que les permitiera generar rentabilidad, debido a que no obtuvieron los beneficios esperados con respecto a los recursos invertidos. Esto se suscitó principalmente porque el costo de operaciones financieras continuaba aumentando, a la par de la reducción de la liquidez debido a que muchos cuenta-ahorristas retiraban sus depósitos y las captaciones de dinero se volvieron casi nulas y no alcanzaban para cubrir la cartera vencida.

Por esta razón, las cooperativas de ahorro y crédito pertenecientes al segmento 4 (pertenecientes al penúltimo rango en volumen de activos) podrían financiarse por medio del mercado de valores realizando una emisión de obligaciones en la bolsa, pudiendo elegir entre opciones de renta variable o renta fija de acuerdo con las necesidades que se tengan. Además de poder reanudar proyectos que quedaron pendientes debido a los bajos recursos durante la pandemia.

De acuerdo con datos del diario El Universo (2021), el año 2020 se lograron \$ 72 millones en utilidad neta en el sector cooperativo ecuatoriano, representando una reducción de más del 50% en comparación con 2019. Sin embargo, la liquidez y la solvencia, a diciembre del 2020, crecieron tan solo un 0,2% en comparación con el mismo mes del año anterior.

Figura 1

Utilidades netas del Sector Cooperativo ecuatoriano en millones de dólares



Nota. El gráfico representa las utilidades netas del sector cooperativo ecuatoriano en millones de dólares en el periodo 2017 – 2020. Información extraída para la elaboración del gráfico de Asobanca. (2021). Cooperativas - Cuentas Principales, en millones de USD. Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

La Red de Instituciones Financieras de Desarrollo (2020), indica que el nivel registrado de variación promedio de las ventas y nivel de afectación que ha registrado entre 2019 y 2020, para actividades financieras en este periodo ha sido de 21.7% menos, con un nivel de afectación medio con respecto en su aporte al PIB.

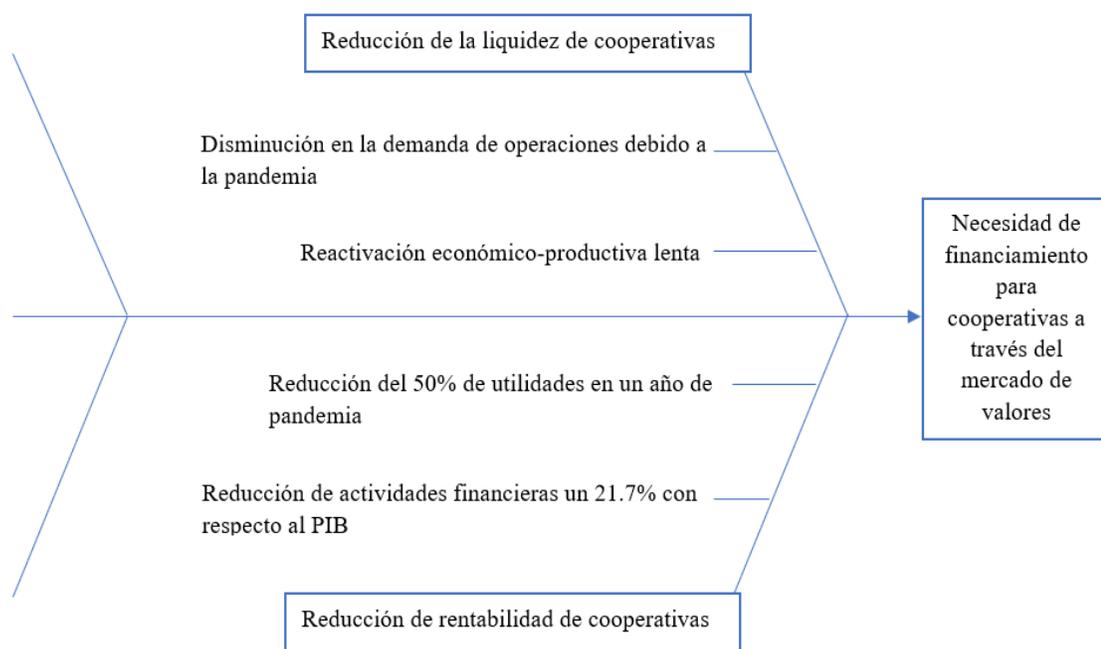
A pesar de los estragos sufridos por la pandemia, se ha evidenciado un crecimiento de la cartera y reducción de niveles de morosidad de las entidades

del Sector Financiero Popular y Solidario (SFPS), las cuales han incrementado su saldo de crédito dirigido a financiar negocios y hogares en los meses de marzo a mayo de 2020 con respecto a los mismos del 2019 (RFD, 2020).

A través de esta investigación se busca analizar la factibilidad de la emisión de obligaciones para este segmento de cooperativas, ya sea de renta fija o variable, que permita la financiación del negocio además de recuperar la liquidez perdida durante el periodo de crisis sanitaria.

Figura 2

Espina de pescado del problema



Nota. El gráfico es una representación del problema de la tesis.

1.2 Objetivos

1.2.1 Objetivo general

Elaborar un análisis del mercado de valores como una alternativa de financiamiento para las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4 ubicadas en el Distrito Metropolitano de Quito en el periodo 2019 - 2021.

1.2.2 Objetivos específicos

- Desarrollar los conceptos principales que sustentan la investigación para introducir de manera coherente el tema.
- Determinar teorías, referencias y normativa legal que sustentan la investigación.
- Investigar la situación actual de las COACs del segmento 4, a través de una recolección de información usando como herramienta de encuesta de autoría personal.
- Realizar una comparación entre la fuente de financiamiento tradicional para una cooperativa y la emisión de obligaciones como nuevo medio de financiamiento para las COACs del segmento 4, para definir la mejor opción de financiamiento para la misma.

1.3 Justificación

La presente investigación tiene como objetivo analizar la factibilidad del mercado de valores como una fuente de financiamiento para las Cooperativas de Ahorro y Crédito del segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quito, considerando su importancia para reducir costos de financiamiento sobre los medios financieros tradicionales.

Las Cooperativas de Ahorro y Crédito del segmento 4 se encuentran distribuidas en todas las provincias del Ecuador, estableciéndose 10 de las 131 Cooperativas de Ahorro y Crédito existentes en el Distrito Metropolitano de Quito, las cuales no tienen mayores interacciones con el mercado de valores.

Las bolsas de valores constituyen sitios de negociación en donde se ofertan y demandan títulos valores por medio de una intermediación directa, teniendo en cuenta siempre la amplitud de la información del mercado, además de los activos financieros ofertados y negociados, bajo normas y reglamentaciones claras y transparentes, por lo que constituye una buena alternativa de financiamiento gracias a que el costo financiero es menor y en consecuencia mucho más atractivo.

Como resultado de la investigación es un análisis exhaustivo de la posibilidad de la emisión de acciones por parte de las COACs del segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quito; con la finalidad de cubrir las necesidades de financiamiento, reducir los costos de financiamiento y permitir así el desarrollo financiero por medio de la bolsa de valores y los productos que se ofrecen para organizaciones que conforman el sector Cooperativo. Con el fin de considerar las ventajas y beneficios que aportarán las inversiones en la Bolsa de valores.

1.4 Conceptualizaciones

1.4.1 Mercado de valores

El mercado de valores, se puede definir como un segmento del mercado de capitales, en donde se comercian valores de renta fija y variable entre oferentes (conocidos también como emisores) y demandantes (llamados también inversionistas), de acuerdo con mecanismos previstos en la Ley de Mercado de

Valores, con el fin de canalizar recursos hacia actividades productivas, sin requerir de la intermediación de entidades financieras (Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros, 2019).

De acuerdo con Echeverri (2020), dentro del mercado de valores se convienen títulos negociables como: acciones, bonos, instrumentos de corto plazo, etc. empezando desde su emisión, primera colocación, transferencia, hasta la extinción del título. Dependiendo de los valores negociados, estos pueden otorgar derechos en la participación en las ganancias de la empresa también conocidos como dividendos, o derechos en la adopción de acuerdos sociales que se conoce como derecho al voto en las Juntas Generales de Accionistas, o bien el derecho a recibir pagos periódicos de intereses.

Gracias a la amplia variedad de productos que se pueden encontrar en el mercado de valores, los emisores o inversores interesados pueden acceder a varias opciones de financiamiento e inversión que se ajusten a sus necesidades considerando factores como el rendimiento que esperan de este, como afectará a la liquidez y sobre todo si puede llegar a representar un riesgo esta nueva obligación.

1.4.1.1 Clasificación del Mercado de Valores.

De acuerdo con el artículo 3 de la Ley Mercado Valores (2017), el mercado bursátil es aquel que está conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Registro Especial Bursátil (REB), en las respectivas bolsas de valores, así como en el Catastro Público del Mercado de Valores; estas negociaciones son realizadas por los intermediarios autorizados siguiendo los parámetros regulados por la citada ley.

El mercado de valores se compone por dos segmentos: primario y secundario. El mercado primario, recibe su nombre debido a que allí se negocian las primeras emisiones de títulos representativos de deuda o de capital a través de la oferta pública primaria, las mismas que son emitidas por empresas que buscan financiamiento (Ministerio de Economía y Finanzas, 2016).

El mercado secundario, se negocian los valores emitidos en el mercado primario, donde los inversores tienen la capacidad de revender una cantidad indeterminada de veces los valores que adquirieron de los emisores y obtener una ganancia al realizar esta transacción.

1.4.1.2 Integrantes por segmentos del Mercado de Valores.

El mercado de valores canaliza los recursos económicos para el desarrollo de actividades productivas por medio de los segmentos de mercado bursátil, mercado extrabursátil y mercado privado.

- **Mercado Bursátil:** Dentro de los segmentos del mercado de Valores, encontramos el mercado bursátil, el mismo que tiene como integrantes a oferentes, demandantes e intermediarios de valores autorizados (también conocidos como brókeres), los brókeres son los encargados de la negociación de papeles suscritos en las bolsas de valores, el REB, y el Catastro Público del Mercado de Valores.
- **Mercado Extrabursátil:** Este segmento de mercado se considera como mercado primario, debido a que en el mismo se negocian valores genéricos o del giro ordinario del negocio, donde intervienen inversionistas e instituciones financieras (o inversionistas institucionales) con títulos suscritos en el RMV; sin embargo, se considera a este

extrabursátil debido a que no existe la intervención de un intermediario parte de las bolsas de valores.

- **Mercado Privado:** Este segmento se reconoce como privado, debido a que en este se realizan negociaciones directas entre oferentes y demandantes. Aquí no se encuentra intervención alguna ni de intermediarios bursátiles y tampoco de inversionistas institucionales. (Ley de Mercado de Valores, 2017)

1.4.1.3 Organismos de Control.

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera es el ente regulador principal del mercado de valores, a acorde con lo descrito en el Código Monetario y Financiero. Esta entidad forma parte de la función ejecutiva del estado y se encarga de formular, dirigir y regular la política general y funcionamiento del mercado de valores. De esta forma, esta entidad impulsa el crecimiento del mercado de valores a través de mecanismos de fomento y capacitación sobre dicho mercado (Código Orgánico Monetario y Financiero, 2020).

Los integrantes del Consejo de la Junta son miembros que actúan en las deliberaciones con voz, pero sin voto, entre estos podemos encontrar:

- Superintendente de Compañías, Valores y Seguros
- Superintendente de Bancos
- Superintendente de Economía Popular y Solidario
- Gerente General del Banco Central del Ecuador
- Presidente de la Corporación de Seguros de Depósitos, Fondos de Liquidez y Fondo de Seguros Privados.

- Además de tener la libertad de invitar a participar a cualquier otra autoridad que considere necesaria para sus deliberaciones.

El ente encargado de la supervisión del mercado de valores es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; donde al aplicar la Ley de Mercado de Valores, incluye entre sus funciones el inspeccionar a los participantes, investigar infracciones e imponer sanciones a todos los actores del mercado de valores.

Además, la SUPERCÍAS tiene la obligación de solicitar y suministrar información pública para autorizar las ofertas públicas, autorizar las operaciones de las instituciones participantes, además de ser el encargado de llevar el Catastro Público del Mercado de Valores autorizar (Ley de Mercado de Valores, 2017).

Al ser un ente regulador del mercado de valores ecuatoriano, la Superintendencia tiene la capacidad para suspender y prohibir actividades y cancelar inscripciones, en tanto estas no se encuentren realizadas bajo el marco de la vigente Ley de Mercado de Valores. Todo esto para cumplir con su función principal de: *“...contribuir a lograr un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, así como promover e impulsar el desarrollo del sector.”* (Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros, 2019)

Es importante destacar que la Superintendencia ejerce sus funciones y atribuciones a través de la Intendencia Nacional de Mercado de Valores, que a su vez actúa como ente fiscalizador del mercado de valores como tal y de la Dirección Regional de Mercado de Valores.

La Intendencia Nacional de Mercado de Valores es un área técnica de la Superintendencia especialista en mercado de valores, dentro de sus funciones principales podemos destacar:

- La ejecución de la política dictada por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera;
- La vigilancia, control e inspección de las empresas, organizaciones y demás personas que tengan participación en el mercado;
- y, el fomento del mercado con los numerosos medios de financiamiento mencionados en la Ley de Mercado de Valores. (Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros, 2019)

1.4.1.4 Bolsas de Valores.

De acuerdo con la SUPERCIAS (2020), el inicio del mercado de valores ecuatoriano se remonta a la creación de la Bolsa de Comercio de acuerdo con las disposiciones del código de comercio expedido por Eloy Alfaro en 1906.

Sin embargo, fue hasta el año 1935 que en Guayaquil nace la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C.A.; dando paso en el año 1965, a la apertura de la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, que en ese entonces fue fundada con la finalidad de realizar la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que en 1969 dio paso al establecimiento formal de la bolsa de valores de Quito y la bolsa de valores de Guayaquil.

La implementación de las bolsas de valores se dio debido a la necesidad de proveer a los integrantes del mercado de un medio adecuado y moderno para distribuir la riqueza, así como alentar el ahorro interno para canalizarlo hacia las

actividades productivas que a su vez ayuden a aumentar la riqueza de ambas partes involucradas (Basantes Puebla, 2014).

Las bolsas de valores forman un mercado público, en donde participan intermediarios autorizados para realizar transacciones de compra y venta de valores, tienen la capacidad de hacerlo bajo diversas modalidades donde se determinarán los precios mediante la libre concurrencia de la oferta y la demanda, con criterios formados por la existencia de amplia información sobre el emisor y las condiciones del mercado (Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros, 2019).

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores (2017), las bolsas de valores son sociedades anónimas, con el objetivo social de brindar servicios y módulos solicitados para la realización de una negociación de valores. En consecuencia, se requiere que estas entidades cuenten con una adecuada la infraestructura física y tecnológica, para facilitar las operaciones de los intermediarios de valores.

1.4.1.5 Casas de Valores.

Otro de los importantes integrantes del mercado de valores, son las casas de valores. Estas son compañías anónimas autorizadas y controladas por la SUPERCIAS, las cuales se encargan de la intermediación de valores y otras actividades previstas en la ley.

Estas entidades realizan actividades de intermediación de títulos valores una vez se hayan constituido como miembros de una bolsa de valores, a través de los operadores de valores. Un operador de valores es una persona natural calificada e inscrita en el Registro de Mercado de Valores y en el registro de una

bolsa de valores, actuando bajo responsabilidad solidaria con sus respectivas casas de valores (Ley de Mercado de Valores, 2017).

La utilidad de las casas de valores surge de una comisión cobrada a sus clientes a cambio de la asesoría brindada, la cual forma parte de los gastos incurridos para llevar a cabo negociaciones, esto se encuentra estipulado claramente en el contrato firmado por ambas partes previo a la prestación del servicio.

1.4.1.6 Calificadoras de riesgo.

Se considera una calificadora de riesgo una entidad con el objetivo exclusivo de dar una calificación de calores o riesgos relacionados con actividades financieras, de seguros, bursátil y todas aquellas relacionadas con el movimiento, uso e inversión de recursos captados del público (Pazos, 2013).

La finalidad de las calificadoras es emitir una calificación de riesgo, esta debe cumplir una serie de características como son la confiabilidad de su opinión sobre la calidad crediticia del emisor. A pesar de la confiabilidad de la calificación emitida, esta no debe considerarse como una garantía de que una emisión es confiable, esta calificación solo debe ser una parte de las consideraciones para elegir un instrumento de inversión.

Para realizar una calificación de riesgo, se consideran numerosos factores tanto cualitativos como cuantitativos. Algunos de los más comunes a considerar son:

Tabla 1

Factores de análisis de calificación de riesgos

Factores Cuantitativos	Factores Cualitativos
<ul style="list-style-type: none"> • Rentabilidad • Calidad de activos • Liquidez y financiamiento • Administración de activos y pasivos • Capital 	<ul style="list-style-type: none"> • Análisis de la industria • Riesgo de negocio • Riesgo financiero • Administración de la empresa

Nota. Recuperado de Pazos, C. (octubre de 2013). Información extraída para la elaboración del gráfico de Calificación de Riesgo. Superintendencia de Compañías.

1.4.1.7 Emisión de obligaciones.

Dentro de las opciones de financiamiento para las empresas, se encuentran las siguientes alternativas: el crédito bancario, documentos negociables, entre otras; estas son opciones por las cuales se pueden optar al momento de satisfacer sus necesidades de financiamiento, mismas que pueden ser para un emprendimiento de un nuevo proyecto, un plan global de crecimiento o simplemente para reestructuración de pasivos (Valdospinos Castro, 2012).

En el mercado de valores, los principales instrumentos de deuda que manejan empresas privadas de los sectores industrial, comercial, y de servicios son los siguientes:

- **Papel Comercial:** Es una emisión de obligaciones a corto plazo (obligaciones con vencimiento menor a 365 días). Es un instrumento

de deuda empresarial frecuentemente utilizado para conseguir financiamiento a largo plazo con un coste inferior.

- Obligaciones: Emitir obligaciones permite a la entidad emisora la obtención de un capital que puede ser mediano o largo plazo (que normalmente puede ser de entre cuatro a siete años).

Una de las opciones de financiamiento por la que pueden optar una empresa, se refiere a la emisión de obligaciones. Este método de financiamiento ha sido utilizado en el país desde finales de la década de los años 80, el cual en palabras de Valdospinos (2012): *“consiste en la emisión de títulos valores de deuda, realizada por parte de Compañías que requieren captar fondos para financiar su operación, para reestructurar sus pasivos o para invertir en sus procesos de producción.”*

Las obligaciones son títulos de crédito, y figuran como partes iguales de un crédito colectivo a cargo de una empresa (sociedad emisora), la cual se compromete a cubrir a los inversores, con los intereses correspondientes y a restituir el capital mediante amortizaciones, ambos de manera preestablecida y habitual (Torres Amtus, 2003).

1.4.2 Economía Popular y Solidaria

La ley vigente, la conceptualiza como una *“...forma de organización económica, donde sus integrantes, individual o colectivamente, organizan y desarrollan procesos de producción, intercambio, comercialización, financiamiento y consumo de bienes y servicios.”* (Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, 2018)

El objetivo de esta forma de organización es cubrir las necesidades de sus miembros y generar ingresos, fundamentando sus relaciones en valores como el respaldo de la comunidad, la contribución y reciprocidad entre sus miembros, velando primero por el bienestar humano y su trabajo, encaminada al buen vivir, en sincronía con la naturaleza, por sobre la privación, el lucro y el acaparamiento de capital (SEPS, 2011)

Las organizaciones de la EPS y del SFPS, se rigen por los siguientes principios:

- Alcanzar el bienestar común y un buen vivir;
- Priorizar al trabajo humano por encima del capital y dejando de lado a el bien individual para conseguir los intereses colectivos;
- Propiciar el consumo responsable y ético, y relaciones de comercialización justa.
- El equilibrio de derechos respecto al género;
- El reconocimiento y respeto a la identidad individual cultural
- La organización de trabajadores para ser independientes y participar de las acciones para propiciar su funcionamiento o crecimiento dentro de su organización;
- El compromiso ambiental, social, el apoyo y transparencia; y,
- Repartición de excedentes de forma objetiva y responsable (SEPS, 2018).

1.4.3 Cooperativas de ahorro y crédito

Las Cooperativas de Ahorro y Crédito, conocidas también como cooperativas de crédito, son sociedades que tienen como objetivo social de

cubrir las necesidades financieras tanto de sus socios como de terceros, a través de la ejecución de las actividades propias de las entidades de crédito (SEPS, 2011).

De acuerdo con la normativa del SFPS, es necesario que las cooperativas cuenten con un Consejo de Administración, una Asamblea General de socios o de Representantes, un Consejo de Vigilancia y una gerencia; además la cooperativa estará sujeta a la ley, reglamentos internos y en el estatuto social correspondiente (SEPS, 2011).

En el Art. 1 de la Norma para la Segmentación de las Entidades del Sector Financiero Popular y Solidario establece que las entidades del sector financiero popular y solidario se segmentarán de acuerdo con el saldo de sus activos:

Tabla 2

Segmentación de las Entidades del Sector Financiero Popular y Solidario

Segmento	Activos (USD)
1	Mayor a 80`000.000,00
2	Mayor a 20`000.000,00 hasta 80`000.000,00
3	Mayor a 5`000.000,00 hasta 20`000.000,00
4	Mayor a 1`000.000,00 hasta 5`000.000,00
5	Hasta 1`000.000,00

Nota. Recuperado de Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2014). Información extraída para la elaboración del gráfico de Normas para la administración integral de riesgos en las cooperativas de ahorro y crédito y cajas centrales. Obtenido de JPRMF del enlace:

<https://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/Resol128.pdf/5c74f247-0de4-4862-b5fb-c89ff62817d7>.

Con esta clasificación, podemos asumir que las Cooperativas de Ahorro y Crédito del segmento 4 son aquellas que tienen su nivel de activos entre el millón y los 5 millones de dólares americanos. Estas serán parte de la población objetivo de esta investigación.

1.4.4 Financiamiento

Consiste en la obtención recursos económicos para la creación, mantenimiento y desarrollo de una empresa, para Brealey (2007), el financiamiento es la adquisición de dinero necesario para realizar inversiones, generar procesos productivos e impulsar la evolución y desarrollo de una organización de todo tipo.

El financiamiento puede obtenerse a través de diferentes medios como son: los recursos propios (generados de los excedentes de las actividades normales de la empresa y aportes periódicos de los socios), la emisión de títulos valores o mediante recursos de un tercero con la adquisición de una deuda con una entidad financiera pública o privada (Torres, 2017).

De acuerdo con la fuente de financiamiento, este se puede clasificar en interno y externo, donde aquellas generadas como resultado de las operaciones de las empresas, aportaciones de socios, utilidades reinvertidas, depreciaciones y amortizaciones, así como la venta de activos forman parte del financiamiento interno.

Por otro lado, se entiende como fuentes de financiamiento externas a aquellas a las que es necesario acudir en casos donde el financiamiento interno

es insuficiente para cubrir las necesidades de recursos. Estas fuentes son proveedores y entidades bancarias, los cuales ofrecen crédito bien de corto, mediano o largo plazo.

La emisión de acciones puede considerarse como fuente de financiamiento externa, debido a que los recursos provienen de un accionista el cual presta su dinero a cambio de recibir utilidades, y donde su inversión se encuentra protegida con activos fijos tangibles de la empresa emisora (Torres, 2017).

1.4.5 Liquidez

En términos generales, se define a la liquidez como la facilidad que tiene un bien para ser transformado en dinero en efectivo; también se entiende a la liquidez como la capacidad de cubrir todas las obligaciones durante el tiempo establecido de vencimiento de acuerdo con Monzón Graupera (s.f.).

En un concepto sencillo, se puede definir la liquidez como la capacidad de pago a corto plazo que tiene la empresa, o también como la posibilidad de convertir los activos e inversiones en dinero o instrumentos líquidos, que se conoce también como tesorería. Según Ibarra Mares (2018), la liquidez es la aptitud, rapidez y el grado de pérdida para transformar los activos corrientes en tesorería, donde la falta de esta representa un síntoma de dificultades financieras.

Es importante contar con un equilibrio financiero en una empresa para que exista un nivel de liquidez suficiente para realizar sus actividades con normalidad; es posible conseguirlo manteniendo un control de entradas y salidas de efectivo y esto se da cuando se usan de forma eficiente los activos en sus

inventarios además de vigilar los vencimientos de pagos de cuentas por cobrar (Mendoza Estrada, 2020).

La liquidez también constituye un indicador importante en el funcionamiento de una empresa, este indica la posibilidad o dificultad de una entidad para cubrir sus obligaciones corrientes, abriendo la posibilidad de que se le pidiera a la misma que cancele sus obligaciones de forma inmediata, de ser así tendría que hacerlo con el resultado de convertir sus activos en efectivo.

1.4.6 Rentabilidad

Al igual que otros términos financieros, la rentabilidad ha ido evolucionando su concepto a lo largo del tiempo. Se puede considerar a la rentabilidad como un indicador esencial para la medición de éxito de una empresa, debido a que la rentabilidad supone un fortalecimiento económico de la misma.

En palabras de Zamora Torres (2011), la rentabilidad es “...*la relación que existe entre la utilidad y la inversión necesaria para lograrla*”, además menciona que esta mide la efectividad de la gerencia de acuerdo con las utilidades del giro del negocio y utilización de inversiones, su categoría y exactitud es la adpropensión de las utilidades. A la par de una gerencia efectiva, una administración competente, una planeación de costos y gastos integral da como resultado a utilidades y a su vez da como conclusión la rentabilidad.

Por otro lado, la rentabilidad se define como un accionar aplicado a toda actividad económica en la que se interactúan los medios, materiales, humanos y financieros con la finalidad de conseguir los resultados planteados a inicio de un periodo (Zamora, 2008).

Considerando a la rentabilidad como un indicador económico, se evalúa la eficiencia de la gerencia en control de costos y gastos, de forma que sea posible transformar los ingresos por ventas en utilidades.

1.4.7 Inversión

Podemos definir a una inversión como el manejo de recursos financieros y destinarlos para que se pueda incrementar los activos fijos o financieros de una entidad. Por ejemplo, pueden destinarse recursos financieros a la adquisición de activos fijos como: maquinaria, equipo, obras públicas, bonos, títulos, valores, etc. (Cotrina, 2005).

De acuerdo con Saul Cotrina (2005), para la empresa que realiza una inversión, esta *“...comprende la adquisición de valores o bienes de diversa índole para obtener beneficios por la tenencia de estos, que en ningún caso comprende gastos o consumos, que sean por naturaleza opuestos a la inversión.”*

Además, podemos definir a la inversión una postergación del beneficio inmediato del bien invertido por la expectativa de un rédito futuro. Esto debido a que la inversión representa un monto limitado de efectivo para ser puesto a disposición de terceros, de una empresa o de un conjunto de acciones, con el objetivo de incrementar las ganancias que genere un proyecto empresarial (BBVA, 2018).

Además, Walter Andía Valencia (2010), define un proyecto de inversión como una intervención para solucionar una problemática existente y lograr un cambio esperado. A diferencia de las inversiones comunes, el proyecto de inversión enfoca los recursos a través de un plan de acción que enfocará los recursos (propios o externos) para la consecución de objetivos.

Capítulo II: Marco Teórico, Referencial y Legal

2.1 Marco teórico

Para sustentar el desarrollo de esta investigación, tomaremos como base la Teoría del óptimo financiero también conocida como Teoría del equilibrio, junto con la Teoría del Peckin Order.

Estas dos teorías, servirán para sustentar diferentes enfoques de la estructura financiera que puede tener una empresa, donde la Teoría del óptimo financiero propone que se puede conseguir un equilibrio entre el financiamiento con recursos externos y propios igualando los beneficios y gastos que representan cada uno; por otro lado, la Teoría del Pecking Order menciona no considerar la estructura financiera y brindar preferencia al financiamiento interno para evitar la asimetría en la información en el mercado de capitales.

2.1.1 *Teoría del óptimo financiero o teoría del equilibrio*

Desde el inicio de esta teoría en 1958, los autores Modigliani y Miller en 1963, describen las ventajas de considerar esta teoría como esencial dentro de una empresa. La teoría del óptimo financiero o por su nombre en inglés Trade-off Theory, es una de las más relevantes al momento de explicar la forma en que están estructuradas financieramente las empresas.

Modigliani & Miller (1963), explican que considerar fiscalmente deducibles los intereses pagados por una deuda constituyen una de las principales ventajas de esta teoría y una de las principales razones por las que debe ser considerada como útil al analizar la estructura financiera de una empresa.

Esta teoría defiende que las empresas toman decisiones sobre su nivel de endeudamiento teniendo en cuenta tanto los efectos positivos o negativos que este podría traerles a futuro. Estos efectos destacan imperfecciones del mercado, los impuestos y la posibilidad de que el endeudamiento genere dificultades financieras para la empresa (Palacín Sánchez & Ramirez Herrera, 2018).

Uno de los efectos positivos que se considera al momento de contraer una obligación, es la desgravación fiscal de los intereses provocados por la misma. Y uno de los efectos negativos a considerar sería la posibilidad de incurrir en costes de insolvencia, los mismos que a su vez provocan la utilización de esta deuda.

Teniendo en cuenta estos posibles escenarios, se considera también un supuesto óptimo para la empresa, donde con la combinación de recursos propios y externos, los cuales maximizarán el valor de mercado de la empresa y a su vez reducirán el coste de los recursos externos. Este escenario representaría el equilibrio en la estructura financiera de la empresa, al equilibrar los beneficios obtenidos con los costes de financiamiento.

Esta teoría propone que en caso de ser mayores los beneficios con fondos externos, reemplazarlos por el financiamiento con fondos propios y así aprovechar el beneficio fiscal generada por una unidad adicional de deuda.

La capacidad de registrar los intereses de la deuda como gastos deducibles en la contabilidad de la compañía, otorga a las compañías: *“un beneficio igual al montante total de intereses pagados por dicha deuda,*

multiplicados por el tipo impositivo aplicable en el mencionado impuesto de sociedades” (Palacín Sánchez & Ramírez Herrera, 2018)

Es importante reconocer los distintos costes de insolvencia, los mismos que son directos e indirectos. Los costes de insolvencia directos pueden ser costes legales, administrativos y contables derivados de los procedimientos de suspensión de pagos, quiebra y posterior reorganización de la compañía; por otro lado, los indirectos son aquellos derivados de los conflictos que surjan entre los accionistas y los obligacionistas de las empresas en los procesos de inhabilitación.

2.1.2 Teoría del Pecking Order

La teoría del Pecking Order, contraria a la teoría del óptimo financiero, afirma que no existe una estructura de capital óptima, sino que la administración brinda una preferencia para realizar nuevas inversiones. En otras palabras, se prioriza la búsqueda de financiamiento a través de fondos internos, seguido del endeudamiento y como última opción la emisión de acciones (Zambrano Vargas & Acuña Corredor, 2013).

Se considera como primordial considerar el financiamiento interno como mejor forma de inversión en una empresa, debido a que en esta no existe asimetría en la información en el mercado de capitales, lo que la hace la más idónea para una empresa. En la actualidad, esta teoría es la más aceptada, debido a que las empresas tienen mayor preferencia por financiar sus propios proyectos.

Se puede considerar a Myers como “...*el principal exponente de la teoría de la jerarquía de preferencias y quien afirma que las empresas prefieren financiarse con recursos internos mediante la reinversión de las utilidades para aprovechar las oportunidades de inversión en el mercado.*” (Zambrano Vargas & Acuña Corredor, 2013)

De igual forma Myers considera que cuando una empresa requiere recursos externos prefiere hacer uso de la deuda y en caso de que esa ya no sea una posibilidad de financiamiento, se opta por una emisión de bonos. En esta teoría, no da lugar a la existencia de una estructura óptima financiera, debido a que el capital interno y externo se posicionan en los niveles alto y bajo en la jerarquía dentro de la empresa.

Desde otra perspectiva, Myers y Majluf (1984), dicen que disminuir los fallos en nuevas inversiones provocadas por la asimetría de la información es el objetivo principal de la estructura financiera. De la misma manera, en concordancia con la investigación de Shyam y Myers (1994), se destaca la importancia de la teoría que utiliza una jerarquía para especificar la preferencia para el uso de recursos cuando hay necesidades internas que obligan a la compañía a acceder a medios de financiamiento externos.

2.2 Marco Referencial

2.2.1 Antecedentes de la investigación

El estudio del mercado de valores como fuente de financiamiento da inicio en 2016, para las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas, con el objetivo de la buscar recursos económicos que facilite “...*el crecimiento de los*

sectores industrial, empresarial y comercial” (González Alonso & Nieto Aguas, 2016).

Otra consideración de la práctica bursátil para el financiamiento del sector empresarial de la provincia de Cotopaxi lo realizan Caicedo y Quintana (s.f.). Investigación que se realizó con el objetivo de determinar el conocimiento y práctica que existe en estas empresas acerca de mecanismos de financiamiento bursátil como puede ser: la emisión de acciones, emisión de obligaciones y titularización.

En un acercamiento al sector analizado en el país vecino de Colombia, González Díaz y Castro Ramos (2018) han estudiado el crecimiento de las organizaciones cooperativas por medio de la bolsa de valores. El objetivo de esta investigación es proponer lineamientos estratégicos que permitan el crecimiento financiero a través de la bolsa de valores para entidades que integran el sector cooperativo.

En un enfoque más amplio al tema investigado, Fernández (2019), estudia la influencia del mercado de valores en las empresas emisoras del Ecuador. Este estudio se realizó con el objetivo de calcular el nivel de influencia de la participación de las empresas emisoras ecuatorianas dentro del mercado de valores.

Podemos evidenciar que se estudia al mercado de valores como fuente de financiamiento para empresas pequeñas y medianas del Ecuador, sin embargo, en nuestro país, no se ha estudiado la posibilidad del financiamiento a través del mercado bursátil para las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4.

2.2.2 Métodos utilizados

González Alonso & Nieto Aguas (2016), han utilizado la revisión bibliográfica para la recolección de información de fuentes de financiamiento, al igual que las ventajas que brinda el mercado de valores al ser considerado como una fuente de financiamiento para las Pymes ecuatorianas.

Caicedo & Quintana (s.f.), utilizaron como método de investigación la aplicación de encuestas a gerentes y jefes financieros de una muestra de 32 empresas de la provincia de Cotopaxi.

Díaz y Castro Ramos (2018), enmarcan su investigación en los estudios proyectivos, porque se propone como objetivo proponer parámetros que apoyen el crecimiento financiero de organizaciones cooperativas a través de la Bolsa de Valores de Colombia, esta se realizó bajo el diseño de un estudio no experimental pero de campo, donde ni fueron manipuladas las variables a estudiar, solo se realiza una observación y análisis del entorno en que estas se desarrollan, en un periodo determinado de enero a febrero del 2018.

Fernández (2019), analiza a un panel de datos no-balanceados de 1750 observaciones y 350 empresas que han realizado emisiones de valores en el Mercado de Valores Ecuatoriano durante el periodo de 2013 – 2017. Se realiza a través del planteamiento de un proceso de estimación a través del modelo de Mínimos cuadrados de las empresas emisoras del mercado.

2.2.3 Resultados de investigaciones anteriores

Para González Alonso & Nieto Aguas (2016), se concluyó que la emisión de deuda por medio de instrumentos financieros constituye en la opción que ofrece el mercado de valores para que las compañías puedan tener acceso a

nuevas fuentes de financiamiento. Una de las ventajas que brinda la obtención de financiamiento a través de una emisión de deuda es que estas se ajustan a los requerimientos y necesidades de las empresas en requisitos como el monto, tasas y plazo. Se reconoce que existe un gran desconocimiento de las posibilidades y beneficios que puede brindar la emisión de deuda debido a la falta de socialización del mismo sistema y la falta de interés de las empresas acostumbradas al financiamiento a través de medios tradicionales.

Caicedo & Quintana (s.f.), obtuvieron como resultado de su investigación que el 59% de las empresas analizadas no conocen los mecanismos de financiamiento bursátil, y que además 3 de las empresas que si han utilizado este medio de financiamiento, han recibido beneficios como apertura de proyectos, reducción de costos de financiamiento, reestructuración de pasivos a largo plazo y fondeo con activos propios.

Los resultados obtenidos en el sector cooperativista muestran que las organizaciones con una eficiente administración tienen la característica común de tener un nivel de liquidez que les permite el funcionamiento normal de sus operaciones, además de contar con un excedente para realizar inversiones diversificadas según los rendimientos en los diferentes plazos disponibles como son: largo, mediano y corto (González Díaz & Castro Ramos, 2018).

Fernández (2019), obtuvo como resultado que los ingresos para las empresas participantes en el mercado de valores son superiores en un 13% a aquellas que no participan en el mismo. Además las empresas llegan a obtener un crecimiento de 62% en sus activos y un aumento en su stock de capital. A pesar de los beneficios brindados por el mercado bursátil, se encontró que la relación con el ROA es negativa lo que puede deberse características netas del

mercado y a que las empresas fuera del mercado tienen una renta adicional a la que se genera dentro de dicho mercado.

2.2.4 Las COAC en Ecuador

En Ecuador, las COAC forman parte del Sistema Financiero Popular y Solidario, las mismas son organizaciones conformadas por personas unidas de forma voluntaria para en conjunto, satisfacer sus necesidades. Las COAC, se reconocen también como una forma de organización que facilita los medios de producción económica en base a las relaciones sociales a través de las cuales estas se construyen.

Entre las actividades que están autorizadas a realizar en conformidad con lo dictado por la SEPS, son las siguientes:

- Préstamos;
- recepción de depósitos;
- transferencias de cobros;
- emisión de tarjetas de pago;
- inversiones y transacciones de divisas; y,
- Emisión de cuentas de obligaciones.

2.2.4.1 Importancia de las COAC.

El cooperativismo surgió en el Ecuador con los esfuerzos de grupos indígenas por la búsqueda de mejores condiciones de vida para toda la comunidad, normalmente estos se organizaban para la construcción de caminos, viviendas, u obras de uso comunal. De este modelo, se desarrolla el modelo de las Cooperativas actuales, donde un grupo de personas se unen y con sus aportes buscan el bien común de todos sus miembros.

Las COAC en el Ecuador de acuerdo con la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria (2011), reconoce que estas organizaciones son formadas para satisfacer las necesidades de un colectivo en los ámbitos de:

- **Producción:** donde los esfuerzos del cooperativismo se destinan a la realización de procesos productivos comunitarios, estos pueden ser agrícolas, agropecuarios, pesqueros, industriales, textiles, etc.
- **Consumo:** se destinan esfuerzos de manera conjunta por parte de todos quienes se asocian voluntariamente para el abastecimiento de cada uno de estos, puede ser con cualquier tipo de bienes.
- **Vivienda:** en este caso, se destinan los recursos de los socios cooperativistas para adquisición de materiales y mano de obra para la construcción de casas para uno de los socios o conjuntos residenciales en caso de que sean viviendas para varios socios.
- **Ahorro y Crédito:** este es un servicio financiero, donde gracias a la conformación de un capital social con los aportes de los socios, se brinda apoyo monetario a los mismos con una baja tasa de interés. En este se encuentran otras entidades solidarias y de ahorro, como son las cajas y bancos comunales.
- **Servicios:** además de los servicios antes mencionados, las COAC pueden brindar otro tipo de servicios para las actividades que realicen sus socios, estas pueden ser: transporte, ventas, educación (donde se incluyen servicios de capacitación financiera, agrícola, etc.) y de salud.

De acuerdo con El Comercio (2019), las cooperativas son necesarias para promover el desarrollo rural, esto lo hacen a través de sus la solidaridad y compromiso entre miembros de comunidades, además de poseer la

característica de ser democráticos y de esta forma fomentar la estabilidad de los mercados económicos, a través de procesos justos y beneficiosos para todos.

De acuerdo con Poveda, Erazo y Neira (2017), las COAC son un modelo financiero ejemplar que aporta con un mensaje importante al sistema financiero y económico actual, debido a que se podría orientar este a la búsqueda de un bien comunitario y no individual. Sin embargo, este enfoque debe ir de la mano con la diversificación económica para apoyar el crecimiento del país además de la cooperación para la búsqueda de una mejor condición de vida.

Debido al objeto social de las cooperativas enfocado en la cooperación mutua, tiene un impacto social muy evidente en la economía al ser un agente de desarrollo comunitario, sobre todo para aquellos grupos vulnerables que no son apoyados por los medios económicos y financieros tradicionales.

En la actualidad, las cooperativas han sido un componente importante en el desarrollo de comunidades rurales indígenas que se dedican a la agricultura, donde el apoyo comunitario ha evolucionado los procesos productivos, facilitando su trabajo y permitiéndoles crecer económicamente.

2.2.4.2 Ingresos y Utilidades de una COAC.

Las COAC del Ecuador, constituyen su capital con aportaciones de todos sus socios y este les brinda la capacidad de adquirir activos y de esta forma empezar sus operaciones, obtienen sus ingresos de sus actividades principales como son el otorgar préstamos con tasas razonables, la captación de dinero a través de depósitos y la oferta de demás servicios para sus socios.

De forma más concreta, los intereses percibidos de los cobros de préstamos brindan los ingresos que le permiten a la cooperativa cubrir sus

costos de operación y gastos, así como seguir creciendo y aumentando su capacidad económica.

Las COAC, al final de un ejercicio fiscal pueden obtener excedentes, los mismos que son considerados aquellos: “...*obtenidos en las actividades económicas realizadas con sus miembros, una vez deducidos los correspondientes costos, gastos y deducciones adicionales...*” (Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria, 2018).

En conformidad con la Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria (2018), se determina que las utilidades de las cooperativas son los ingresos obtenidos en operaciones con terceros (personas fuera del grupo económico popular); menos los costos, gastos y deducciones correspondientes. Es importante recalcar que estas instituciones están exentas de la declaración del impuesto a la renta siempre y cuando sus utilidades sean reinvertidas en la misma organización, así como cuando su contabilidad diferencie ingresos, costos y gastos relacionados con utilidades y excedentes.

Al ser una entidad enfocada en el bienestar de sus socios (o sin fines de lucro), las ganancias que percibe, al ser reinvertidas en la misma organización, se transforman en beneficios para sus socios, como puede ser tarifas reducidas, mejores tasas para ahorros y tasas de préstamo más bajas. Estos beneficios a su vez mejoran las condiciones de sus socios y les permite alcanzar el desarrollo comunitario (NCUA, 2020).

2.2.4.3 Fuentes de financiamiento de las COAC en Ecuador.

De acuerdo con un estudio realizado por Carrillo Armendariz (2017), se identificó que las cooperativas realizan un análisis económico del país para la

toma de decisiones respecto a sus alternativas de financiamiento para tomar decisiones acertadas con la situación de su entorno. Además, se destaca que las principales fuentes de financiamiento para las COAC más utilizadas son:

1. Emisión de certificados de aportación: los mismos que constituyen las aportaciones de los socios o miembros de la cooperativa;
2. Préstamos con entidades del sistema financiero: mismos a los que recurren en caso de que los recursos propios de la entidad no sean suficientes para la satisfacción de necesidades o desarrollo de proyectos de la entidad;
3. Reinversión de excedentes acumulados: donde los excedentes son resultado de los servicios brindados por las cooperativas; y,
4. Inversionistas externos; siendo la forma de financiamiento con menor popularidad, donde es poco común para las COAC encuentren oportunidades de inversores externos.

Las cooperativas seleccionan la forma de financiamiento que van a utilizar, considerando primero las tasas de interés que sean más accesibles y no generen costos de financiamiento excesivos, así como el tiempo al que se va a contraer la obligación. Otro factor importante, la facilidad de acceso de los tipos de financiamiento disponibles, donde se considera los requisitos, los diferentes costos que representan y facilidades de pago.

2.2.5 El Mercado de Valores Ecuatoriano

El mercado de valores constituye parte importante del ciclo económico del mercado financiero ecuatoriano y mundial; al actuar como fuente directa de financiamiento permite potenciar el desarrollo del sector productivo y la

generación de empleo, así como fomentar el ahorro y la inversión (Salgado Places, 2015).

Para que el mercado de valores actúe como un agente de desarrollo económico, la Ley de Mercado de Valores (2017), busca defender los siguientes objetivos:

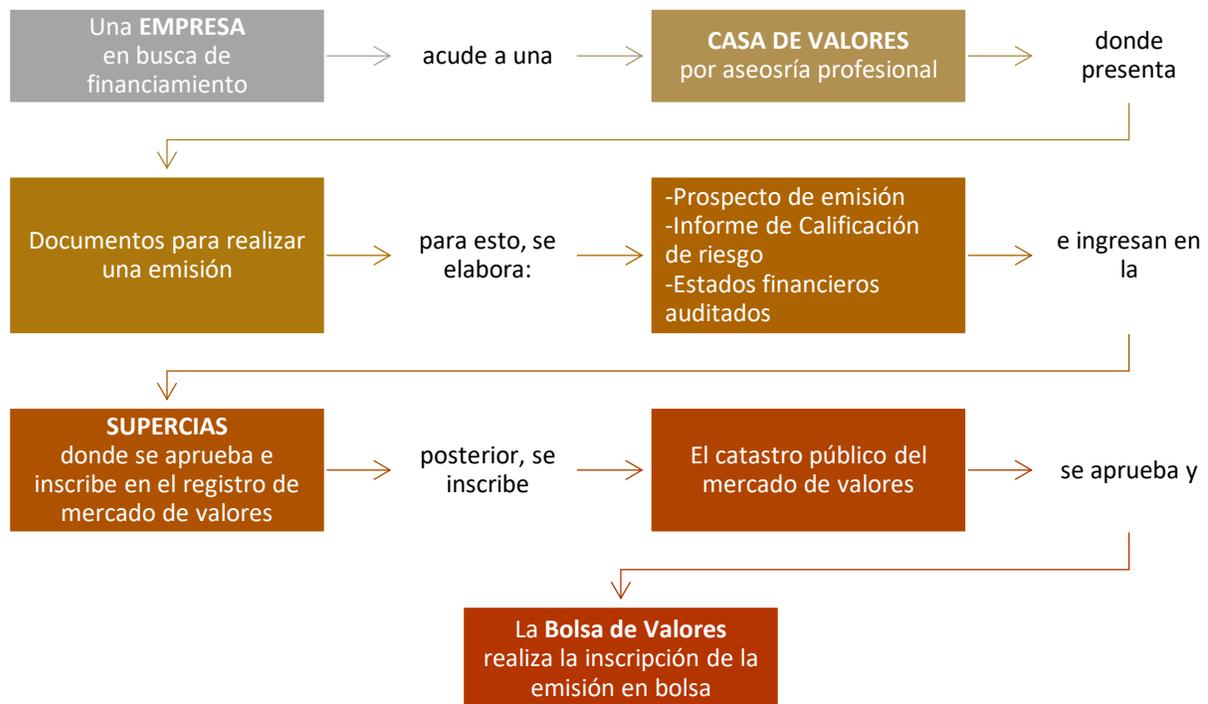
- Brindar protección al inversionista, para dar seguridad de que el mercado de valores es una alternativa efectiva para encontrar proyectos que le generarán ganancias a futuro.
- Hacer la información clara, completa, oportuna y pública para conseguir transacciones de valores ordenadas, claras y transparentes.
- Incrementar la cantidad de emisores como de inversionistas, para hacer de esta una fuente accesible y confiable de financiamiento para todo tipo de negocio en el Ecuador.

2.2.5.1 Opciones de financiamiento a través del Mercado de Valores.

La BVQ (2021), expresa claramente que el Mercado de Valores ecuatoriano es una creciente fuente de financiamiento en todos los sectores económico-productivos del país. Donde el proceso de financiamiento es sencillo y transparente para que todos los que quieran formar parte de este, como inversionista o en busca de financiamiento, puedan acceder de forma fácil y sin muchas complicaciones. De acuerdo con la información brindada, podemos simplificar el proceso de financiamiento en el siguiente esquema:

Figura 3

Proceso para financiarse a través del Mercado de Valores Ecuatoriano



Nota. El gráfico muestra el proceso para obtener financiamiento a través del mercado de valores. Información extraída para la elaboración del gráfico de BBV. (2021). Los Instrumentos de Emisión en el Mercado de Valores y los Tipos de Emisores. Obtenido de Bolsa Bolivariana de Valores:

<https://www.bbv.com.bo/temario5>.

El mercado de valores posee varias opciones de financiamiento que resultan más atractivas para todo tipo de entidades que los productos financieros tradicionales, esto sucede debido a que las opciones del mercado de valores normalmente tienen un costo menor y son de más fácil acceso. Algunas de estas opciones de financiamiento son:

2.2.5.1.1 Valores de renta variable.

Estos se consideran de renta variable debido a que desde el inicio se conoce que la ganancia que se obtendrá a futuro no es concreta o segura, esta dependerá de los resultados de la actividad a la que se dirija la inversión, estas pueden calcularse o proyectarse para tener un estimado de la renta que pueden producir (BBV, 2021).

Algunos ejemplos de valores de renta fija son:

- Acciones ordinarias; y,
- Acciones preferentes.

2.2.5.1.2 Valores de renta fija.

Estos instrumentos tienen una renta que está previamente fijada o determinada desde un inicio, en este caso solo representa un riesgo la seguridad de su pago. Estas se caracterizan por no estar relacionando “...al resultado de la inversión, ni participan de los éxitos o fracasos que tal inversión o actividad tenga y a la que sea destinado el capital invertido.” (BBV, 2021).

Se reconocen como principales valores de renta fija a los siguientes:

- Valores a corto plazo: con tasa de interés o con descuento;
- Valores a largo plazo;
- Valores de tributación, titularización o acumulación;
- Certificados de inversión, de tesorería o financieros;
- Bonos del estado;
- Aceptaciones bancarias; y,
- Cédulas hipotecarias.

2.2.5.1.3 Valores Genéricos o mixtos.

Constituyen una mezcla de los dos valores mencionados anteriormente, donde los inversionistas no se vuelven partícipes de los negocios en los que invierten, pero sus utilidades tienen la seguridad como de los valores de renta fija, similares a las de aquellos que realizan inversiones de participación y riesgo (BBV, 2021).

Uno de los valores genéricos más representativos son las facturas negociables, las cuales no requieren de una calificación de riesgo y con 360 días de plazo máximo y permite la conversión de cuentas por cobrar en efectivo inmediato para quien lo adquiere. (Echeverri, 2020)

2.2.5.2 Costos de Colocación.

Se entiende por costos de colocación a los costos en los que incurre la empresa para liberar valores en bolsa, los mismos que por lo general son variables. Estos costos están compuestos en parte por los gastos en publicidad para atraer la atención de posibles inversionistas; comisiones de aseguramiento, dirección, colocación y negociación; además de los respectivos trámites a realizar para poder liberar los títulos valores en el mercado. (R. M., 2018)

Se debe considerar también que normalmente se incurre en un costo por derecho de permanencia en el mercado, el cual representa un mínimo porcentaje sobre su capitalización bursátil. Todos estos costos deben ser considerados por las empresas al momento de realizar emisiones en una bolsa de valores, pues a pesar de tener un costo de financiamiento menor al de una institución financiera, estos deben tomarse en cuenta para tomar una decisión acertada acerca del financiamiento de una empresa.

2.2.5.3 Emisores inscritos a nivel nacional.

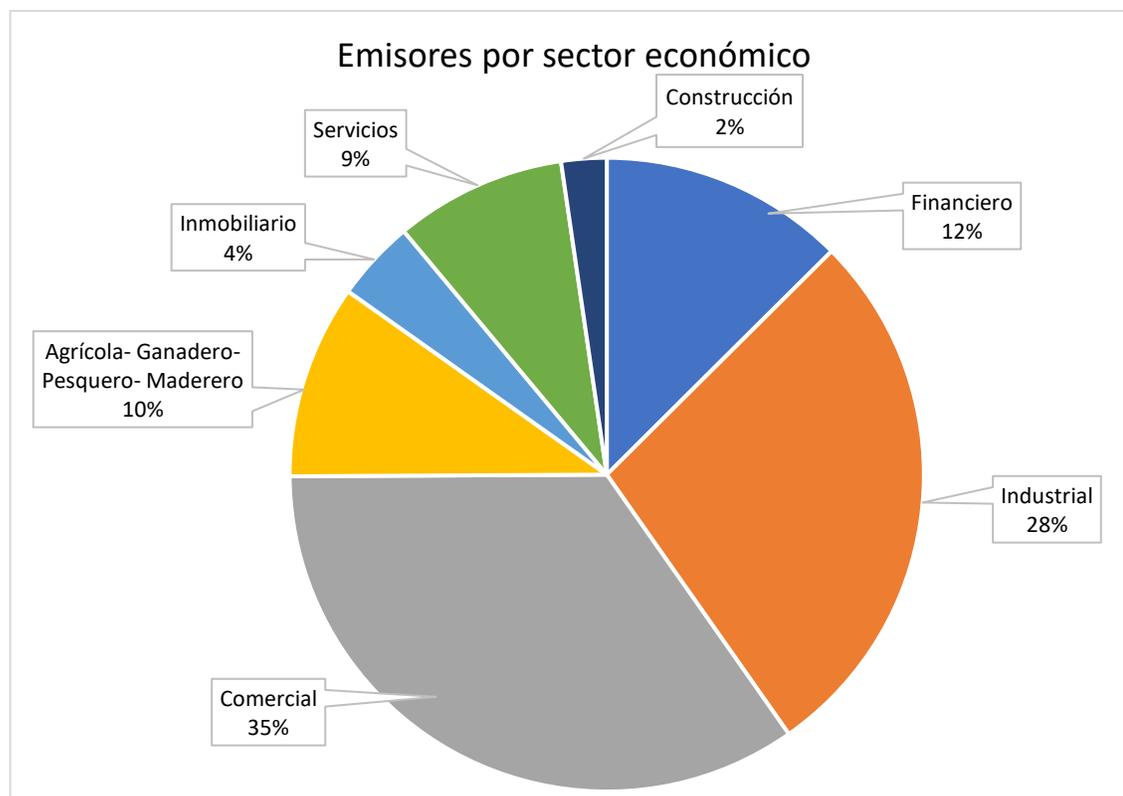
Dentro de las compañías públicas y privadas que financian sus actividades a través de la BVQ, de acuerdo con cada sector económico tenemos como líder al sector comercial con 210 emisores, seguido del sector industrial con 168 emisores, con tercer lugar el sector financiero, lo que representa a los principales intervinientes en el mercado de valores.

Tabla 3

Emisores por sector económico

	Sector económico	Emisores
Sector público	Gobierno central	50
	Entidades autónomas	10
	SUBTOTAL	60
Sector privado	Financiero	76
	Industrial	168
	Comercial	210
	Agrícola- Ganadero- Pesquero- Maderero	60
	Inmobiliario	25
	Servicios	53
	Construcción	14
SUBTOTAL	606	
TOTAL		666

Nota. Recuperado de BVQ. (noviembre de 2021). Registro de emisores y valores inscritos en el registro de la bolsa de valores de Quito registro de emisores y valores inscritos en el registro de la bolsa de valores de Quito.

Figura 4*Emisores por sector económico*

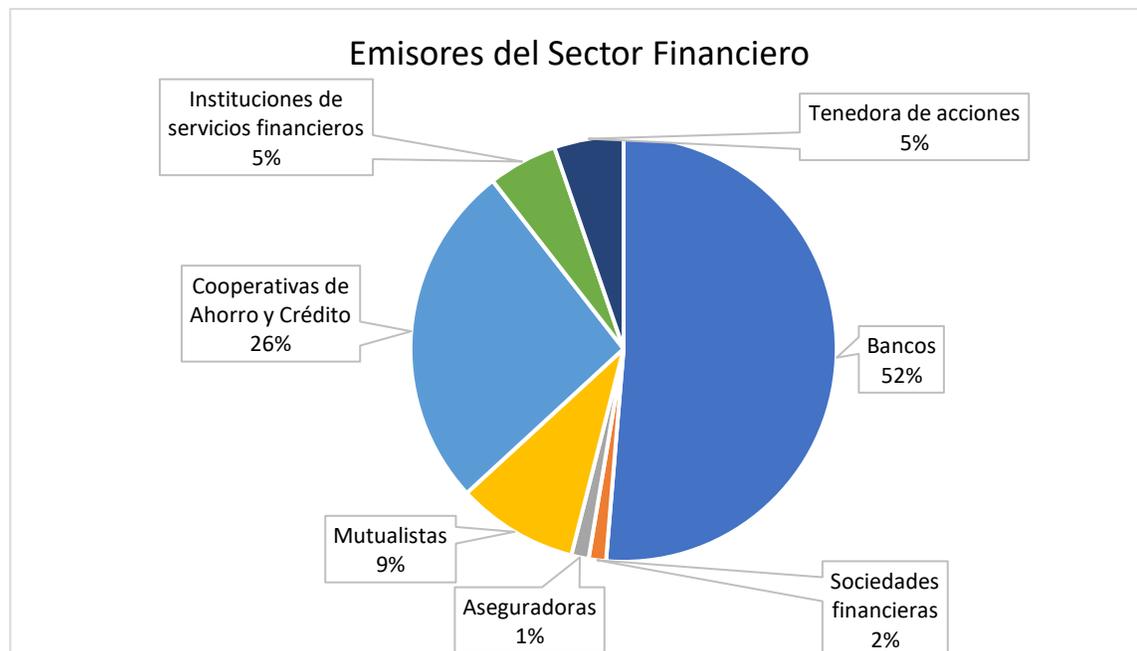
Nota. Recuperado de BVQ. (noviembre de 2021). Información extraída para la elaboración del gráfico de Registro de emisores y valores inscritos en el registro de la bolsa de valores de Quito registro de emisores y valores inscritos en el registro de la bolsa de valores de Quito.

Tratando específicamente del sector financiero con un total de 76 emisores inscritos en la bolsa de valores, dentro de este sector destacan los bancos como emisores con 39 de los mismos. En segundo lugar, encontramos que en el segmento analizado en esta investigación se encuentran inscritas instituciones del sector popular y solidario, encontrando dentro de estas 20 cooperativas de ahorro y crédito.

Tabla 4*Emisores del sector financiero*

	Segmento	Emisores
Sector Financiero	Bancos	39
	Sociedades financieras	1
	Aseguradoras	1
	Mutualistas	7
	Cooperativas de Ahorro y Crédito	20
	Instituciones de servicios financieros	4
	Tenedora de acciones	4
	TOTAL	76

Nota. Recuperado de BVQ. (noviembre de 2021). Registro de emisores y valores inscritos en el registro de la bolsa de valores de Quito registro de emisores y valores inscritos en el registro de la bolsa de valores de Quito.

Figura 5*Emisores del Sector Financiero*

Nota. El gráfico representa a los emisores por sector económico del mercado de valores hasta el año 2021. Información extraída para la elaboración del gráfico de BVQ. (noviembre de 2021). Registro de emisores y valores inscritos en el registro de la bolsa de valores de Quito registro de emisores y valores inscritos en el registro de la bolsa de valores de Quito.

2.2.5.4 Pulso Bursátil a noviembre de 2021.

El Ecuador fue golpeado por numerosas dificultades la última década, afectando a la economía y en consecuencia al mercado de valores. Dentro de presente investigación es importante considerar el estado actual del pulso bursátil a noviembre del 2021 para conocer el estado de las bolsas de valores y las emisiones a nivel nacional.

De acuerdo con la Bolsa de Valores Quito (2021), las negociaciones en el mes de noviembre se caracterizan por las negociaciones nacionales donde se transó \$ 1.157 millones de dólares a nivel nacional. Respecto a las negociaciones por bolsa, la BVQ realiza el 47% de las negociaciones a nivel nacional, donde la mayoría de las negociaciones maneja la Bolsa de Valores de Guayaquil con el 53%.

Tabla 5

Negociaciones en la BVQ y BVG a nivel nacional a noviembre de 2021

Negociaciones	Monto	Porcentaje
BVQ	548.563	47%
BVG	608.855	53%
Total, nacional	1.157.417	100%

Nota. BVQ. (noviembre de 2021). Pulso mensual noviembre. Obtenido de Bolsa de Valores Quito, obtenido del siguiente enlace:

<https://www.bolsadequito.com/uploads/estadisticas/boletines/boletines-mensuales/pulso-mensual.xls>.

Figura 6

Negociaciones en la BVQ y BVG a nivel nacional a noviembre de 2021



Nota. El gráfico representa a los emisores por sector económico del mercado de valores hasta el año 2021. BVQ. (noviembre de 2021). Información extraída para la elaboración del gráfico de Pulso mensual noviembre. Obtenido de Bolsa de Valores Quito, obtenido del siguiente enlace:

<https://www.bolsadequito.com/uploads/estadisticas/boletines/boletines-mensuales/pulso-mensual.xls>.

Analizando el tipo de las negociaciones realizadas en estas bolsas, el tipo de negociaciones de renta fija representa el 99.83%, y las negociaciones de renta variable tienen solo un lugar de 0.17% del total nacional trazado hasta la fecha. De estas negociaciones, el 83% se realiza en el mercado primario y solo el 17% se manejan en el mercado secundario.

Tabla 6

Tipos de negociaciones realizadas a nivel nacional a noviembre de 2021

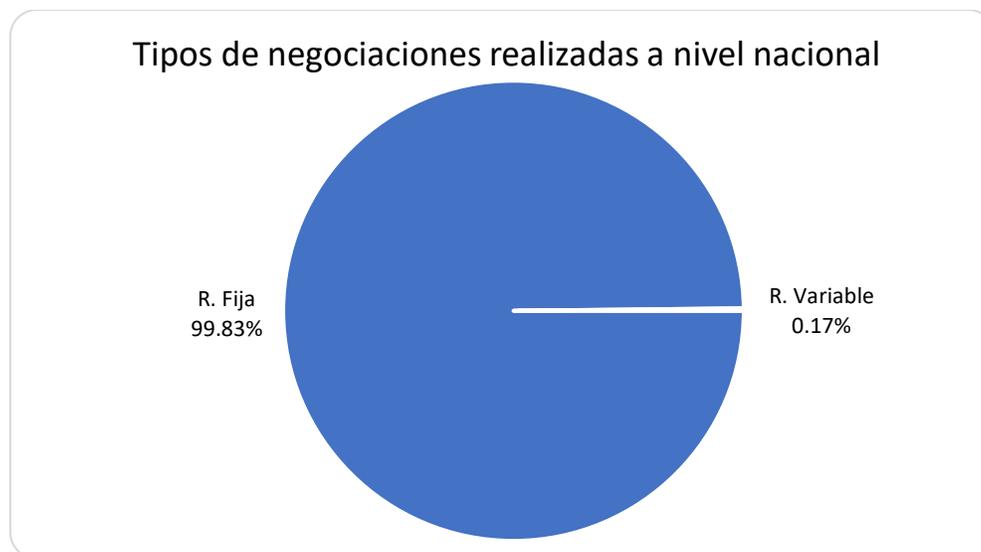
Nacional	Montos	Porcentaje
R. Fija	1.155.405	99.83%
R. Variable	2.012	0.17%
Total Nacional	1.157.417	100%

Nota. BVQ. (noviembre de 2021). Pulso mensual noviembre. Obtenido de Bolsa de Valores Quito, obtenido del siguiente enlace:

<https://www.bolsadequito.com/uploads/estadisticas/boletines/boletines-mensuales/pulso-mensual.xls>.

Figura 7

Tipos de negociaciones realizadas a nivel nacional a noviembre de 2021



Nota. El gráfico representa a los emisores por sector económico del mercado de valores hasta el año 2021. Información extraída para la elaboración del gráfico de BVQ. (noviembre de 2021). Pulso mensual noviembre. Obtenido de Bolsa de

Valores Quito, obtenido del siguiente enlace:

<https://www.bolsadequito.com/uploads/estadisticas/boletines/boletines-mensuales/pulso-mensual.xls>.

Dentro de los valores más negociados en las bolsas principales del Ecuador encontramos a los CTN (Certificados de tesorería), CIN (Certificados de inversión), CDP (Certificado de depósito), BON (Bonos del estado), PCO (Papel comercial cero cupón) y los CIP (Certificados de Inversión desmaterializado), a continuación, se especifican los montos negociados por tipo de título valor.

Tabla 7

Títulos valores más negociados a noviembre de 2021

Sigla/Monto	BVG
CTN	485.121
CIN	184.847
CDP	171.603
BON	73.773
PCO	71.733
CIP	50.054
Total	1.010.131

Nota. BVQ. (noviembre de 2021). Pulso mensual noviembre. Obtenido de Bolsa de Valores Quito, obtenido del siguiente enlace:

<https://www.bolsadequito.com/uploads/estadisticas/boletines/boletines-mensuales/pulso-mensual.xls>.

Figura 8

Títulos valores más negociados a noviembre de 2021



Nota. El gráfico representa a los emisores por sector económico del mercado de valores hasta el año 2021. Información extraída para la elaboración del gráfico de BVQ. (noviembre de 2021). Pulso mensual noviembre. Obtenido de Bolsa de Valores Quito, obtenido del siguiente enlace:

<https://www.bolsadequito.com/uploads/estadisticas/boletines/boletines-mensuales/pulso-mensual.xls>.

2.2.5.5 Beneficios del financiamiento a través del mercado de valores

De acuerdo con la información de la BVQ (2021), algunas de las ventajas que ofrece el mercado de valores son:

1. Al ser una entidad organizada, eficaz y transparente donde la intermediación de valores es ordenada, competitiva y eficaz como resultado de información transparente;

2. Estimula la generación de ahorro; y
3. Da flujo a recursos productivos para promover el financiamiento a plazo medio y largo.

Entre otras ventajas, el mercado de valores ofrece menores costos de financiamiento debido a que el dinero que obtienen las empresas proviene directamente de los inversionistas. Además, al controlar cada empresa las emisiones, tienen la posibilidad de manejar sus propias tasas de financiamiento. Otro beneficio del mercado de valores es que se tiene acceso a financiamiento con montos mayores de los que puede ofrecer una institución financiera, esto se debe a que la demanda potencial de inversionistas institucionales y una normativa que no especifica el monto máximo de financiamiento.

Para una empresa que busca financiamiento a largo plazo, puede recurrir a generar un programa de emisiones; además este financiamiento puede conseguirse sin garantía debido a que usualmente solo se requiere el respaldo quirografario de las emisiones (CAISA, 2018).

Un beneficio que puede obtener la entidad emisora es que puede conseguir un *“...manejo eficaz sobre el flujo de efectivo pues tienen las posibilidades de optar por solo pagar intereses periódicamente, y el capital pagarlo hasta el vencimiento de los títulos emitidos...”* (Aandelen, 2021), de esta forma puede aprovechar el efectivo y usarlo en proyectos que le generen rentabilidad.

Uno de los beneficios menos mencionados del mercado de valores es que este otorga reconocimiento y prestigio financiero, debido a que acceder al servicio financiero bursátil es exigente con los requisitos para el mismo; esto a su

vez representa que se ha conseguido un grado de crecimiento necesario para cubrir sus obligaciones con sus inversionistas y a mayor tiempo, mayor confianza puede generar.

2.3 Marco Legal

2.3.1 Instituciones reguladoras de las COAC

La institución reguladora principal de las cooperativas es la SEPS, esta una institución que tiene como función principal “...*la supervisión y control de las organizaciones de la economía popular y solidaria, con personalidad jurídica de derecho público y autonomía administrativa y financiera, que busca el desarrollo, estabilidad, solidez y correcto funcionamiento del sector económico popular y solidario*” (La Hora, 2019).

Las Cooperativas de Ahorro y Crédito son controladas por la SEPS, la misma está encargada de llevar un control estadístico de las personas y entidades registradas, las cuales deben presentar información periódica relacionada con la situación económica y de gestión de estas.

2.3.2 Normativa de financiamiento para COACs

El Reglamento A Ley Orgánica Economía Popular Y Solidaria, de acuerdo con el Capítulo II de integración económica establece:

Art. 125.- Constitución, organización y funcionamiento: Los organismos de integración económica, se constituirán con el convenio correspondiente, suscrito por los representantes legales de las organizaciones integrantes, en la que se harán constar, los objetivos, mecanismos de funcionamiento, acceso a los servicios y financiamiento

de estos, así como la administración y representación legal de la forma de organización constituida. (Decreto Ejecutivo 1061, modificación 2020 [con fuerza de ley]. Por medio del cual se modifica al Reglamento A Ley Orgánica Economía Popular Y Solidaria. 04 de agosto de 2020.)

Apoyando las alternativas de financiamiento para las instituciones del SFPS, el artículo 133 menciona que las entidades que otorguen financiamiento a las entidades amparadas por la ley promoverán de forma prioritaria a programas que impulsen la inclusión social y vayan de acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo, de la misma forma de privilegiarse la creación de nuevas plazas de empleo, la inclusión de migrantes, la actuación de mujeres como cabeza del hogar, entre otros. (Decreto Ejecutivo 1061, modificación 2020 [con fuerza de ley]. Por medio del cual se modifica al Reglamento A Ley Orgánica Economía Popular Y Solidaria. 04 de agosto de 2020.)

Por otro lado, la Ley Orgánica De Economía Popular Y Solidaria Y Del Sector Financiero Popular Y Solidario, respecto con el financiamiento de instituciones amparadas por la misma ley establece que la banca pública: “... *diseñarán e implementarán productos y servicios financieros especializados y diferenciados, con líneas de crédito a largo plazo destinadas a actividades productivas.*” (SEPS, 2011).

Además, esta ley menciona en el Artículo 55 que las cooperativas tienen la posibilidad de emitir obligaciones de libre negociación y apegadas a las regulaciones del mercado, sin brindar a los inversionistas una calidad de socios, ni mucho menos derecho de voto o participación en procesos de toma de decisiones dentro de la entidad, esto viene a representar al mercado de valores como una opción adicional a las fuentes de financiamiento tradicionales.

Complementando la información anterior, es importante tomar en cuenta que existen formas de financiamiento para programas y planes de inversión para instituciones públicas que busquen dar un impulso a actividades productivas, basándose en la responsabilidad compartida de los favorecidos y la inscripción de acuerdos de participación.

En otros proyectos implementados por la SEPS, se busca que la bolsa de valores sea una alternativa de inversión y financiamiento para organizaciones de la EPS.

El objetivo de este evento fue el de proporcionar herramientas a las organizaciones de la economía popular y solidaria para que puedan acceder al financiamiento para sus actividades a través del mercado de valores, además de socializarles de forma clara las oportunidades y ventajas que puede brindarles el Mercado de Valores.

Este plan estratégico de convenio entre la SEPS y la BVQ dio inicio en el año 2018, a través de un Convenio de Cooperación Interinstitucional, para de esta manera poder trabajar conjuntamente en la promoción de este mercado, a través del desarrollo de capacitaciones teóricas – prácticas, difusión, emprendimiento y asesoría mutua en temas bursátiles.

El gerente legal de la Bolsa de Valores de Quito, Héctor Almeida, explica la forma de funcionamiento que tiene la inversión en la bolsa y las opciones de financiamiento que existen en la misma. Explica que es posible realizar inversiones por medio de activos (titularizaciones, facturas comerciales y notas de crédito) y pasivos (emisión de obligaciones) (SEPS, 2019).

La Bolsa de Valores de Quito, menciona a su vez la opción de financiamiento disponible para el sector cooperativo, describiendo al REB como parte estática del mercado bursátil que fue creado exclusivamente para la negociación de valores emitidos por Pymes y organizaciones de la EPS, que cumplan los requerimientos de las normas que regularizan este segmento (BVQ, 2021).

En este segmento, se permite que Cooperativas de ahorro y crédito puedan emitir valores en el mercado de capitales con un tratamiento diferenciado en costos y requerimientos. Estas acciones hacen de la emisión de acciones una opción de financiamiento más atractiva para las COAC del segmento 4.

2.3.3 Normativa para la emisión de obligaciones

De acuerdo con el Artículo 55 de la Ley Orgánica De La Economía Popular Y Solidaria Y Del SFPS, las cooperativas pueden emitir obligaciones de libre negociación (sin brindar a los inversionistas una calidad de socios) y apegadas a las regulaciones del mercado. Estas regulaciones se encuentran dictadas por la Ley del Mercado de Valores y su Reglamento General, así como el “Reglamento para la Emisión de Obligaciones y Papel Comercial”.

2.3.3.1 Generalidades de la emisión de obligaciones.

En palabras de Valdospinos Castro (2012), las obligaciones dan derecho a sus poseedores “...el reembolso del principal o su conversión en acciones, tratándose de obligaciones convertibles y a los intereses o rendimientos en los términos, lugar y fechas señalados en la escritura de emisión.”

Una parte importante de que se debe considerar al emitir obligaciones en el mercado de valores es que la tasa de interés o rendimiento que devenguen

estos valores será de libre convenio, de renta fija o variable, dentro de los parámetros establecidos y vigentes en la ley.

El Art. 160 de la Ley de Mercado de Valores, define a las obligaciones como valores de corto o largo plazo (también conocidos como papeles comerciales los cuales son mayores a trescientos setenta días hasta su vencimiento) emitidos por “...*compañías anónimas, de responsabilidad limitada, sucursales de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador y los organismos seccionales que reconocen o crean una deuda a cargo de la emisora.*” (Ley de Mercado de Valores, 2017).

El mismo artículo menciona que las obligaciones deben ser simbolizadas en títulos valores o bien en cuentas de un depósito centralizado de con prestación definida y pago de valores, estas representaciones tendrán las características de ejecutivos y estarán sujetas a las leyes correspondientes.

2.3.3.2 Proceso y requisitos para la emisión de obligaciones

El Art. 164 de la Ley de Mercado de Valores (2017), establece que la junta general de socios debe resolver la emisión de obligaciones y efectuarla a través de una escritura pública. Además, el convenio de emisión deberá estar compuesto por: las características de la emisión; y, los derechos y obligaciones del emisor, obligacionistas y representante. Además, se debe verificar que el contrato contenga los siguientes incisos:

- a) Datos del emisor: Nombre completo y domicilio, fecha de la escritura de constitución de la compañía, además del lugar y fecha de inscripción en el Registro Mercantil;

- b) Términos de la emisión: debe encontrarse especificado el monto, unidad monetaria en que se realiza la emisión, rendimiento, plazo, garantías, especificación del sistema de amortización, lugar y fecha del pago, series de las obligaciones, destino preciso de los fondos a recibir, y objeto de la emisión;
- c) Detalle de la garantía específica y como de su constitución, si la hubiere;
- d) Si esta se encuentra representada en títulos, deberá incluir un detalle de ser a la orden o al portador;
- e) Protocolo de rescates anticipados, que solo se efectuarán a través de sorteos u otros mecanismos que den trato igualitario a todos los tenedores de obligaciones;
- f) Limitaciones a las que estará sujeta la compañía emisora;
- g) Otras obligaciones adicionales: donde se incluirán limitaciones y prohibiciones para el emisor por el periodo de vigencia de la emisión, para proteger los intereses de los tenedores;
- h) Para la asamblea de obligacionistas se debe definir: los procedimientos y normas para nombramiento, sustitución, separación, responsabilidades, derechos y deberes de los representantes de los tenedores de obligaciones;
- i) Nombre completo del representante de obligacionistas y su remuneración establecida;
- j) Respecto al pago de la obligación, debe indicarse: el nombre del pagador y del lugar de pago, y determinación de su retribución por su trabajo;
- k) El respectivo contrato de underwriting, si lo hubiere.

Respecto a instituciones financieras, tienen la condición adicional para poder realizar la emisión de obligaciones, la cual menciona que las emisiones que realicen podrán estar amparadas únicamente con garantía específica para certificar el pago del capital y sus intereses.

Las emisiones de obligaciones necesitan una calificación de riesgo realizada por compañías especializadas en este ámbito que se encuentren inscritas en el CPMV. Esta calificación debe actualizarse de acuerdo con las normas de la Comisión Nacional de Valores y mantenerse durante el tiempo de vigencia de la emisión.

Toda emisión debe estar respaldada con por una garantía general y de ser necesario una específica. La garantía específica (de carácter general o personal) asegura el pago del capital o de intereses, o ambos; por otro lado, la garantía general se refiere a la integridad de los activos corrientes y no corrientes no gravados del emisor que no se encuentren cubiertos por la garantía específica.

Se reconoce a una garantía específica como aquella que está compuesta por valores u obligaciones ejecutivas por parte de terceros ajenos al emisor "...o en flujo de fondos predeterminado o específico" (Ley de Mercado de Valores, 2017). La garantía puede estar constituida por una hipoteca, prenda, la entrega empeño, y se realizará a favor del representante de obligacionistas o el designado oficial de los mismos.

Puede disponerse de las garantías en concordancia con la liberación que se fuere realizando de las obligaciones emitidas, de la misma manera se podrá reemplazar o cambiar las garantías descritas en la escritura pública, con la

debida aceptación del representante designado de los obligacionistas y de la SUPERCIAS.

De acuerdo con el Reglamento a la Ley de Mercado de valores (1998), la determinación del monto de las garantías de las emisiones se realiza considerando:

- a) Toda emisión debe respaldarse por una garantía general y una garantía específica de ser necesario;
- b) Mientras se encuentre en vigencia la emisión de obligaciones con una garantía general, el emisor se encuentra incapacitado de tomar decisiones puedan afectar su patrimonio neto en un porcentaje mayor a la cantidad no redimida de su total de obligaciones vigentes; y,
- c) Mientras se encuentre en vigencia la emisión de obligaciones con garantía específica, al emisor le corresponderá tomar acciones para mantener el valor de las garantías, hasta que estas obligaciones hayan sido redimidas.

2.3.3.3 Contenido de los títulos de obligaciones.

Las obligaciones tendrán características de los títulos ejecutivos; y de acuerdo con el art. 7 del Reglamento para la Emisión de Obligaciones, deben contener lo siguiente:

- a) La especificación de: "Obligación", en el centro superior del título, mismos que estarán numerados de forma incesante y sucesiva;
- b) El nombre y dirección del domicilio del emisor;

- c) Datos de la notaría donde se otorgó la escritura pública de la emisión con fecha.
- d) La especificación de la emisión y sus cupones de ser a la orden o al portador para facilitar el reconocimiento de los intereses.
- e) Especificación del plazo de la emisión;
- f) Cuando sean obligaciones convertibles debe detallar el factor de conversión;
- g) La especificación de la forma de amortización, con las fechas, tanto para el pago de la obligación como para el de sus intereses;
- h) La fecha detallada en la escritura de constitución de la compañía emisora, así como la fecha de su inscripción en el Registro Mercantil;
- i) Descripción de la garantía para la emisión;
- j) La unidad monetaria en que se realiza la emisión así como la cantidad en valor nominal;
- k) El detalle de la tasa de interés, que debe ser de libre contratación y reajuste;
- l) La asignación del representante de los obligacionistas: con su nombre, dirección actual, teléfono, fax y correo electrónico;
- m) La asignación de la figura jurídica conocida como agente pagador, además del lugar de pago de la obligación; y,
- n) De la resolución de inscripción en el Registro del Mercado de Valores con el número y fecha correspondientes.

Capítulo III: Diseño Metodológico

3.1 Enfoque de la investigación

En cuanto a valores de comparación se utilizará métodos analíticos que permitan comparar los costos entre los métodos de financiamiento tradicionales que manejan las COACs del segmento 4 y el financiamiento a través del mercado de valores.

Para esta investigación se necesita la recolección de datos cualitativos que permitan examinar las alternativas de financiamiento que usan actualmente las cooperativas de ahorro y crédito, para de esta manera compararlas con los beneficios y limitaciones que se obtendrían al tomar de alternativa de financiamiento al mercado de valores.

3.2 Alcance de la investigación

La investigación tiene un alcance exploratorio y descriptivo durante el periodo 2019-2021, abarcando estos tipos de investigación y consolidándolos en resultados y datos importantes, dado que permite parametrizar las variables y establecer el vínculo entre las mismas, para sustentar las hipótesis planteadas.

Variable Dependiente:

- Rendimiento de las fuentes de financiamiento tradicionales y por el mercado de valores

Variable Independiente:

- Alternativas de financiamiento para Cooperativas de Ahorro y Crédito

Hipótesis alternativa:

Las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4 pueden financiarse en el mercado de valores.

Hipótesis nula:

Las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4 no pueden obtener financiamiento a través del mercado de valores.

3.3 Población objetivo

Gómez (2006), menciona que la población es el conjunto de datos donde se utiliza procedimientos para desarrollar la investigación, es decir, es el conjunto inmerso del estudio cuyo objetivo es obtener información conforme a las variables de estudio, en estadística la población es considerada como un todo y un universo donde se establecen métodos paramétricos.

De acuerdo con la definición expuesta anteriormente, la población global de esta investigación está compuesta por las Cooperativas de Ahorro y Crédito del Ecuador. De esta población hacemos una segmentación, donde se toman solo aquellas cooperativas ubicadas en el Distrito Metropolitano de Quito, y del mismo seleccionamos solo a aquellas que están en el segmento 4, de acuerdo con la clasificación de organizaciones del SFPS.

3.4 Diseño de la muestra

Para el análisis de datos se establece la población de cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4 ubicadas en el Distrito Metropolitano de Quito que son las siguientes:

Tabla 8

COAC segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quito

N.º	Razón Social	RUC	DIRECCIÓN
1	Cooperativa De Ahorro Y Crédito 17 De marzo Ltda.	1792116449001	Llano Chico, Barrio Santa Ana Calles García Moreno y Paquisha (Cocotog).
2	Cooperativa De Ahorro Y Crédito Alli Tarpuk Ltda.	1792205239001	Quito centro Bolívar Oe 8-74 e Imbabura
3	Cooperativa De Ahorro Y Crédito El Molino Limitada	1792060559001	Carapungo y García Moreno (Sector 4 Esquinas – Llano Grande).
4	Cooperativa De Ahorro Y Crédito General Ángel Flores	1790925595001	Av. La Prensa y Psje. Tnte. Gonzalo Gallo.
5	Cooperativa De Ahorro Y Crédito Don Bosco	1791905873001	Av. Capitán Ramón Borja E4-81 y Francisco Aguirre, sector "La Kennedy"
6	Cooperativa De Ahorro Y Crédito San Valentín	1792311071001	Av. Mariscal Sucre s25-119 y La Maná (Sector Santa Rita, frente a la Gasolinera Energy Gas)
7	Cooperativa De Ahorro Y Crédito Nacional Llano Grande Ltda.	1791307623001	Calle Gabriel García Moreno N3-159 y 23 de abril

8	Cooperativa De Ahorro Y Crédito La Nueva Jerusalén	1791808673001	Guamaní San Fernando, Calle OE5E, N° S56 – 51 Calle S56A.
9	Cooperativa De Ahorro Y Crédito Indígena Alfa Y Omega Ltda.	1792172195001	AV. ANDRÉS PÉREZ S10- 100 Y CALVAS.
10	Cooperativa De Ahorro Y Crédito Futuro Y Desarrollo FUNDESARROLLO	1792024641001	Juan León Mera N22-37 y Jerónimo Carrión Quito, Ecuador
11	Cooperativa De Ahorro Y Crédito Esperanza Del Futuro Ltda.	1792042518001	Conocoto. Av. García Moreno S2 – 45 y Brunin.
12	Cooperativa De Ahorro Y Crédito De Acción Popular	1792323703001	DIEGO MARTIN DE UTRERAS N28-43 SELVA ALEGRE
13	Cooperativa De Ahorro Y Crédito “Centro Comercial De Mayoristas Y Negocios Andinos Ltda.”	1792311667001	Av. Pedro Vicente Maldonado 10385 Quimiag SAN BARTOLO
14	Cooperativa De Ahorro Y Crédito Casag	1791249453001	Av. Pedro Vicente Maldonado S4-110 y Recoleta Quito, Ecuador. Frente al ministerio de defensa

Nota. Recuperado de SEPS. (2021). *Segmentación de entidades del SFPS.*

Para generar la base de datos de las cooperativas a ser analizadas, se realizó una investigación de acuerdo, con las cooperativas calificadas al sistema

central de pagos hasta el año 2018 y el Anexo de segmentación de entidades activas del SFPS al 01 de junio de 2021.

La determinación de la muestra se realizará a través de un muestreo por conveniencia, ya que al tener una muestra de 14 cooperativas del segmento 4 en la ciudad de Quito, todas formarán parte de la muestra que será analizada.

Las encuestas serán aplicadas a los gerentes de las 14 cooperativas existentes del segmento 4 en el cantón Quito, debido a que la emergencia sanitaria actual no permite extender más este método de recolección de información.

3.5 Instrumento de recolección de Información

De acuerdo con el tipo de investigación a realizar, se procederá a validar el instrumento a través de personas especialistas en el tema tomando en cuenta algunos parámetros como la representatividad, comprensión, interpretación y claridad; con el objetivo de garantizar que la encuesta a realizarse sea una fuente de información completa-

Para la recolección de datos se usará una encuesta de elaboración propia que será realizada a la asamblea de representantes, consejo de administración, gerencia y unidad administrativa, contable o financiera de las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4 de la ciudad de Quito en donde se tomará en cuenta la escala de Likert. Además, será necesaria la investigación documental de la información financiera de las cooperativas analizadas, para de esta forma determinar sus necesidades de financiamiento.

3.6 Formato de encuesta

La presente encuesta tiene la finalidad de recolectar y procesar la información de las cooperativas parte de la población objetivo durante el periodo 2019-2021, a través de una encuesta telefónica al gerente de cada una de las cooperativas, con el objetivo de obtener una base para el conocimiento del manejo de financiamiento externo de las cooperativas y de esta forma incluirla en la tesis de grado y optar al título de Licenciatura en Finanzas y Auditoría.

Preguntas	Respuestas buscadas
1. ¿Cuáles fueron las principales fuentes que aportaron con el capital de trabajo en la creación de la cooperativa?	<ul style="list-style-type: none"> • Instituciones bancarias • Bolsa de valores • Fondos propios de socios • Préstamo de familiares o amigos • otros
2. ¿Actualmente, cuál de las siguientes fuentes de financiamiento es la principal para la COAC?	<ul style="list-style-type: none"> • Reinversión de excedentes acumulados o del período • Aportes de los socios • Depósitos a plazo • Préstamos con sistema financiero tradicional • Préstamos con Institución pública
3. ¿Se han solicitado créditos durante el periodo analizado al 2019-2021? En caso de haber solicitado un crédito, ¿Cuál fue la fuente que proporciona el financiamiento?	SI / NO <ul style="list-style-type: none"> • Institución pública • Institución privada • Mercado de valores • Otro
4. En caso de haber solicitado un crédito, ¿Cuál fue el destino del crédito?	<ul style="list-style-type: none"> • Sector de servicios: financiamiento de capital de trabajo

	<ul style="list-style-type: none"> • Inversión: adquisición de activos • reestructuración y pagos de deudas • operaciones de comercio
5. ¿Cuál de los siguientes factores es el más importante al momento de decidirse por una fuente de financiamiento?	<ul style="list-style-type: none"> • Tiempo de la obligación • Tasas de interés • Facilidades para acceder a la fuente • Escudo fiscal • Otros (por favor detalle)
6. ¿Puede mencionar un beneficio del mecanismo de financiamiento actual?	
7. ¿En cuáles de los siguientes puntos considera que el financiamiento externo influye en la COAC?	<ul style="list-style-type: none"> • Protección de activos (provisiones créditos) • Estructura financiera eficaz (colocación de créditos) • Calidad de los activos (morosidad y activos improductivos) • Tasas de rendimiento y costos • Liquidez • Señales de crecimiento (aumento de clientes, ingresos y líneas de servicios)
8. ¿Han existido dificultades para el funcionamiento normal de la COAC debido a efectos de la pandemia en el periodo 2019-2021?	SI / NO, mencione un efecto de la pandemia
9. Analizando la situación actual del país, ¿Considera si es un	SI / NO, porqué

<p>buen momento o si es necesario para la COAC endeudarse? Y de ser necesario ¿Cuál opción de financiamiento considera que sería la mejor?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • CONAFIPS • Fondos propios • Bancos • Mercado de Valores • Otro
<p>10. ¿Tiene conocimiento acerca de las posibilidades y beneficios del financiamiento a través del Mercado de Valores?</p>	<p>SI / NO, mencione una</p>
<p>11. ¿Considera al Mercado de Valores como una fuente de financiamiento viable para la COAC?</p>	<p>SI / NO, porqué</p>
<p>12. ¿Consideraría el acceso al financiamiento a través del Mercado de Valores si la SEPS interviniera para facilitar el acceso a este medio de financiamiento?</p>	<p>SI / NO, porqué</p>

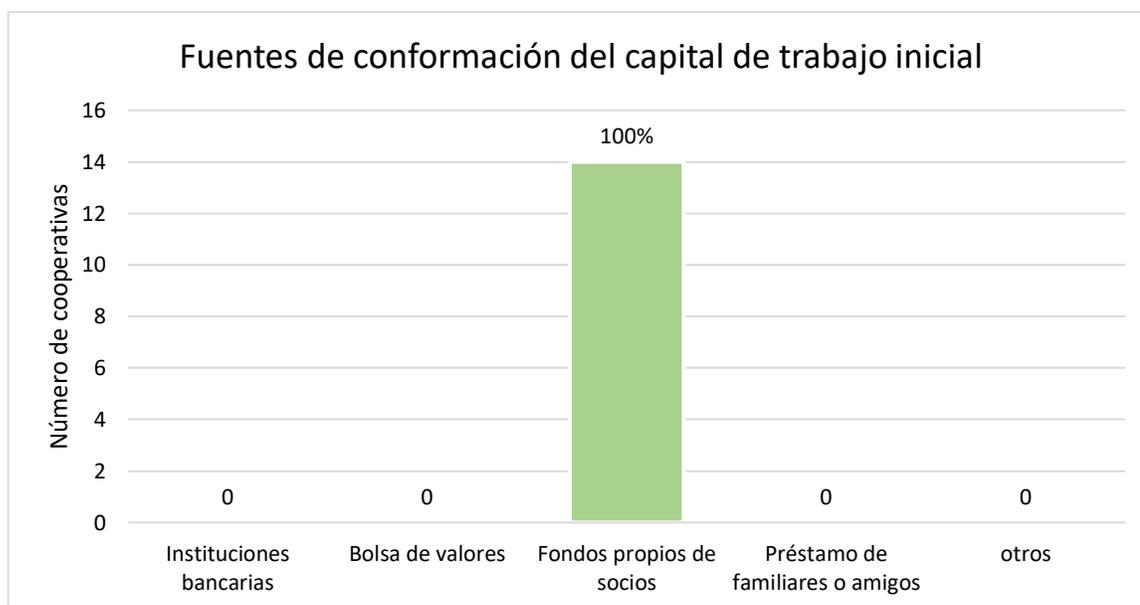
3.7 Tabulación y análisis de información recolectada

De acuerdo con la información recolectada de las encuestas realizadas por vía telefónica, contestadas por los gerentes de las Cooperativas de Ahorro y Crédito del segmento 4 del Distrito Metropolitano por preguntas son:

3.7.1 Pregunta 1: ¿Cuáles fueron las principales fuentes que aportaron con el capital de trabajo en la creación de la cooperativa?

Figura 9

Fuentes de conformación del capital de trabajo inicial de las COAC



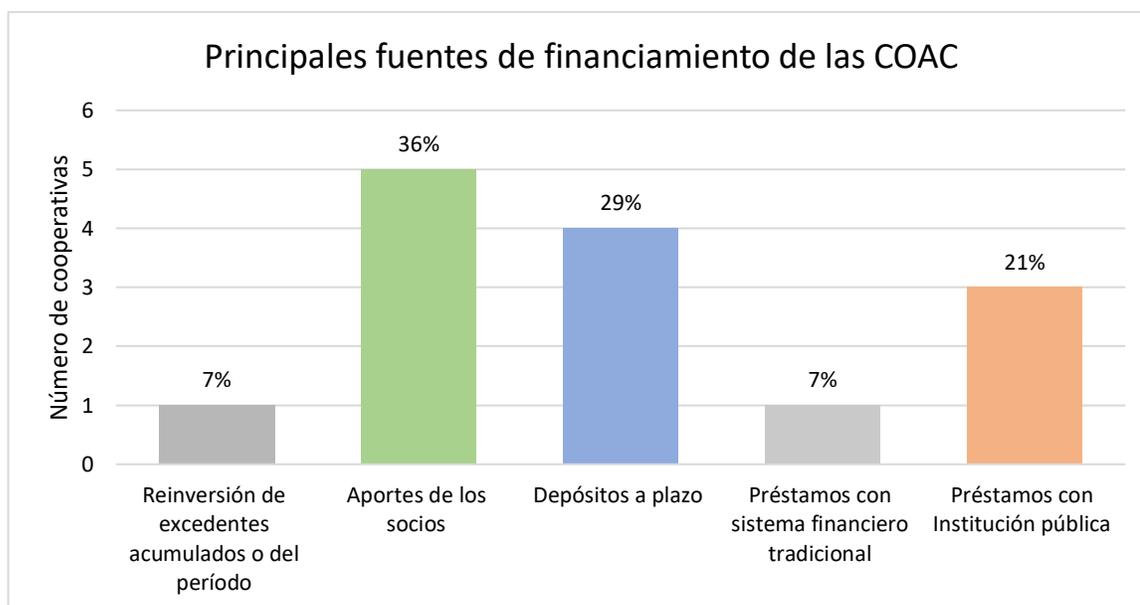
Nota. La gráfica muestra las fuentes de conformación del capital de trabajo inicial que declararon las COAC. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

Para la creación de las Cooperativas encuestadas se afirmó que las mismas fueron constituidas con fondos propios de los socios como fuente principal de financiamiento. Como se puede observar en la Figura 9, el 100% de las cooperativas fueron conformadas con el mínimo de los socios y su monto de aporte de capital social inicial, lo que va de acuerdo con la economía popular y solidaria que define que a sus integrantes se organizan y desarrollan procesos de financiamiento y servicios para la satisfacción de necesidades y generación de ingresos.

3.7.2 Pregunta 2: Actualmente, ¿Cuál de las siguientes fuentes de financiamiento es la principal para la COAC?

Figura 10

Principales fuentes de financiamiento actual de las COAC



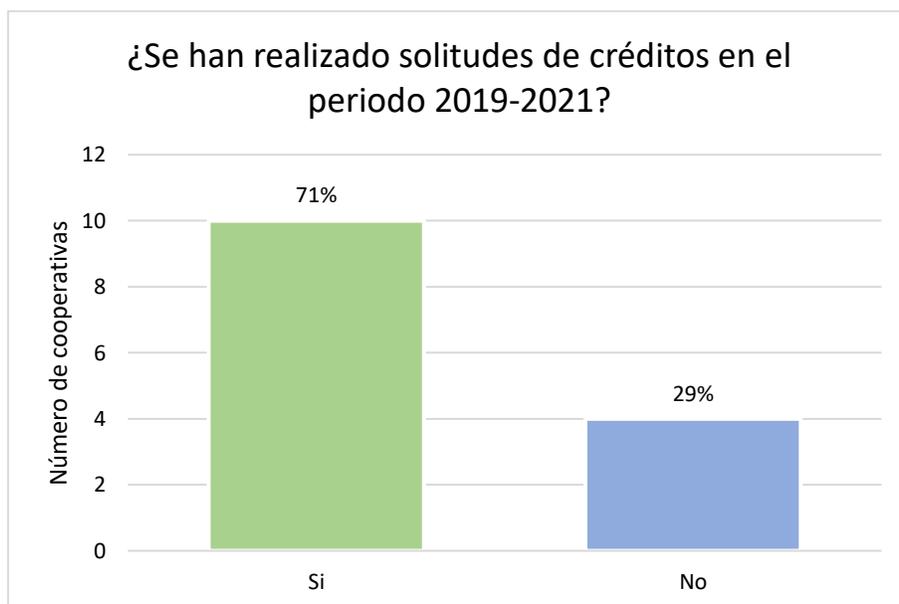
Nota. La gráfica muestra las principales fuentes de financiamiento declaradas por las COAC. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

En la actualidad, las cooperativas han variado su método de financiamiento de sus operaciones. El 36% de las cooperativas (5 cooperativas) mantienen como fuente de financiamiento los aportes de los socios, el 29% (4 cooperativas) utiliza como fuente de financiamiento los depósitos a plazos, y el 21% (3 cooperativas) utiliza préstamos con instituciones públicas. Como se puede apreciar en la Figura 10, de forma menos popular, se usan las reinversiones de excedentes y préstamos con el sistema financiero tradicional como fuente de financiamiento, con el 7% cada una respectivamente.

3.7.3 Pregunta 3: ¿Se han solicitado créditos durante el periodo analizado al 2019-2021? En caso de haber solicitado un crédito, ¿Cuál fue la fuente que proporciona el financiamiento?

Figura 11

Solicitudes de créditos durante el periodo analizado al 2019-2021 por parte de las COAC



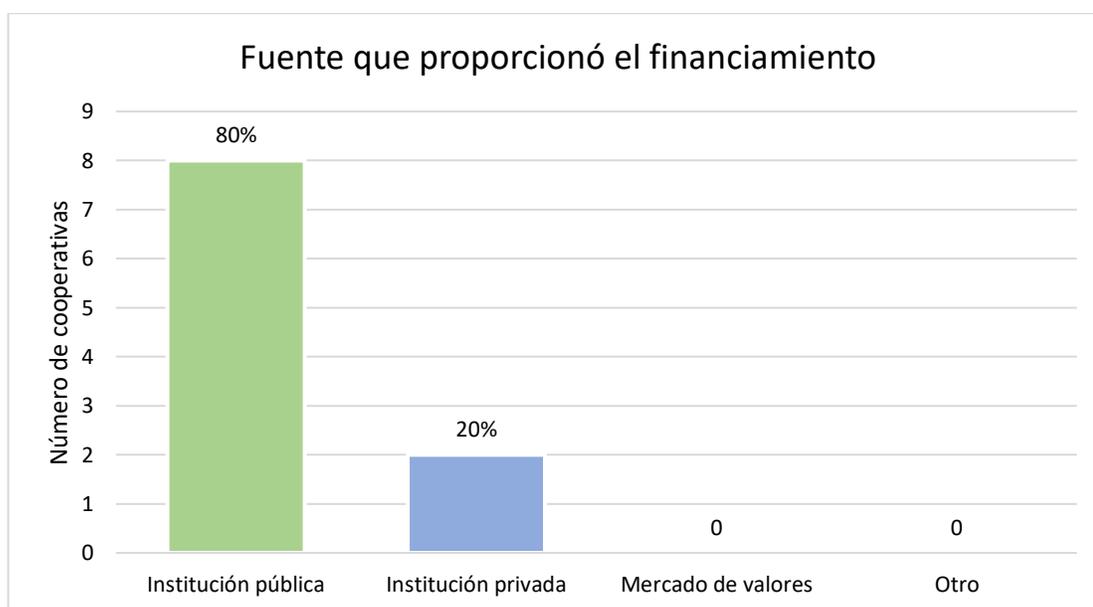
Nota. La gráfica muestra si las cooperativas realizaron solicitudes de crédito en el periodo 2019 - 2021. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

Durante el periodo de 2019 – 2020, diez de las cooperativas encuestadas (71%) mencionan haber solicitado créditos durante el mismo, mientras que solo cuatro de estas mencionan haber mantenido sus operaciones normales con recursos propios, lo que se encuentra representado gráficamente en la Figura 11. Por otro lado, la Figura 12 nos muestra que de las diez cooperativas que han solicitado un crédito, podemos observar que la fuente más popular que

proporciona créditos a las COAC del segmento 4 es una institución pública, donde el 80% de estas mencionaron a la CONAFIPS. El 20% restante menciona que acude a instituciones privadas como bancos para solicitar créditos, y ninguna ha tomado al mercado de valores ni otras opciones como fuente de financiamiento.

Figura 12

Fuentes que proporcionan el financiamiento a las COAC

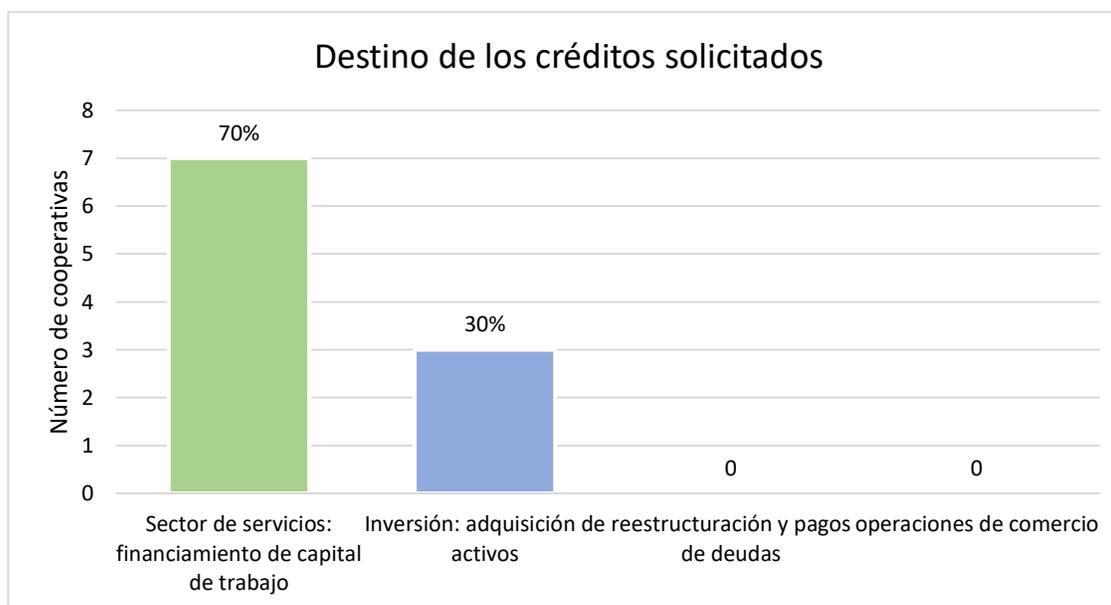


Nota. La gráfica muestra a las cooperativas realizaron solicitudes de crédito en el periodo 2019 – 2021 y las fuentes de financiamiento que utilizaron. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

3.7.4 Pregunta 4: En caso de haber solicitado un crédito, ¿Cuál fue el destino del crédito?

Figura 13

Destino de los créditos solicitados por las COAC 2019-2021



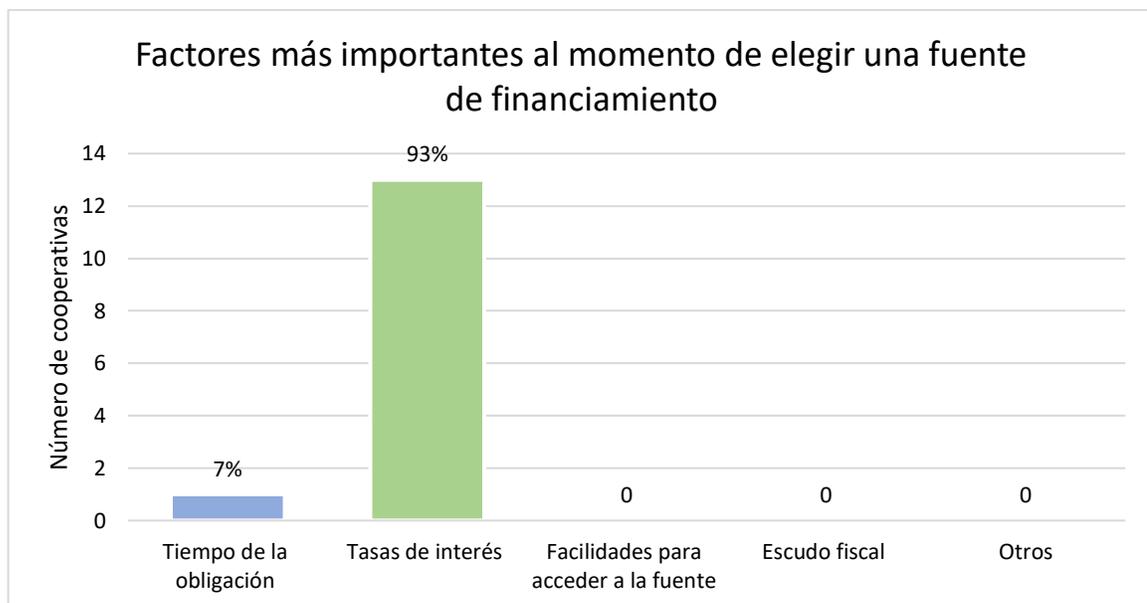
Nota. La gráfica muestra a las cooperativas realizaron solicitudes de crédito en el periodo 2019 – 2021 y el destino que dicho crédito. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

De las cooperativas que solicitaron el crédito, el 70% de estos fue destinado para el financiamiento del capital del trabajo en el periodo 2019 – 2020, los gerentes de las cooperativas mencionaron entre estos a la colocación de créditos, y apertura de nuevas líneas de crédito y microcrédito. El 30% restante, destinó su crédito a la adquisición de activos, esto para aumentar sucursales y ampliar sus servicios. Los recursos proporcionados por los créditos no fueron utilizados para reestructuración y pagos de deudas, de la misma forma con las operaciones de comercio.

3.7.5 Pregunta 5: ¿Cuál de los siguientes factores es el más importante al momento de decidirse por una fuente de financiamiento?

Figura 14

Factores más importantes al momento de elegir una fuente de financiamiento



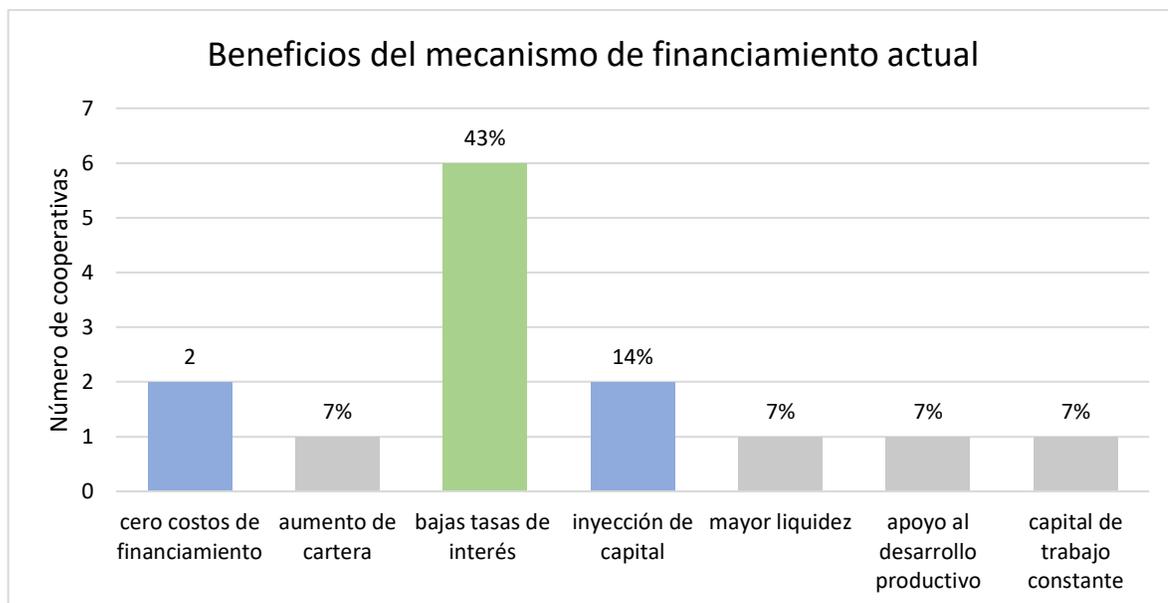
Nota. La gráfica muestra los factores más importantes al momento de elegir una fuente de financiamiento declarados por las COAC. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

Refiriéndose a los factores que consideran más importantes las cooperativas al momento de buscar financiamiento, podemos observar en la Figura 14 que 13 de las cooperativas (93%) consideran como factor más importante la tasa de interés que ofrecen para el crédito. Solo una cooperativa (7%), considera además de las tasas de interés el tiempo de la obligación como un factor importante.

3.7.6 Pregunta 6: ¿Puede mencionar un beneficio del mecanismo de financiamiento actual?

Figura 15

Beneficios del mecanismo de financiamiento actual de las COAC



Nota. La gráfica muestra los beneficios más importantes de las fuentes de financiamiento declaradas por las COAC. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

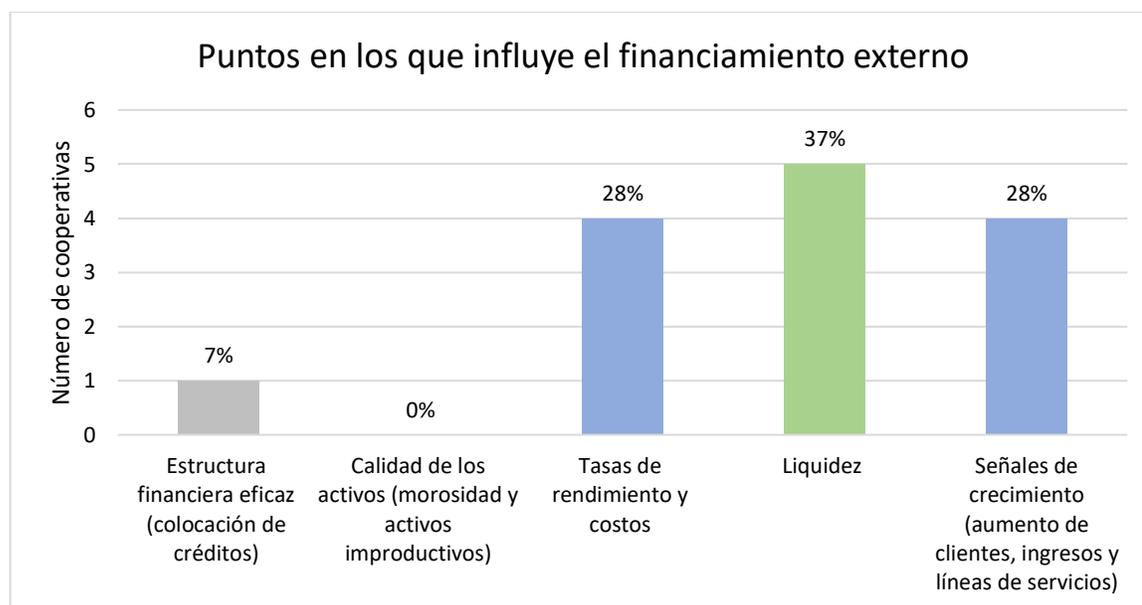
Como se puede observar en la Figura 15, las cooperativas mencionaron varios beneficios de las respectivas fuentes de financiamiento que usan en la actualidad, aquellas cooperativas que usan como fuente a la CONAFIPS (43%) destacan las bajas tasas de interés como beneficio principal, así como la inyección de capital (14%) y el apoyo al desarrollo productivo (7%).

Para las cooperativas que usan el financiamiento de instituciones privadas como bancos, mencionan como beneficio el aumento de la liquidez (7%) y el aumento de cartera (7%). Y finalmente para las cooperativas que usan recursos propios y reinversión de excedentes consideran como beneficio principal el no poseer costos de financiamiento externo (15%) y poseer un capital de trabajo constante (7%).

3.7.7 Pregunta 7: ¿En cuáles de los siguientes puntos considera que el financiamiento externo influye en la COAC?

Figura 16

Puntos de influencia del financiamiento externo dentro de la COAC



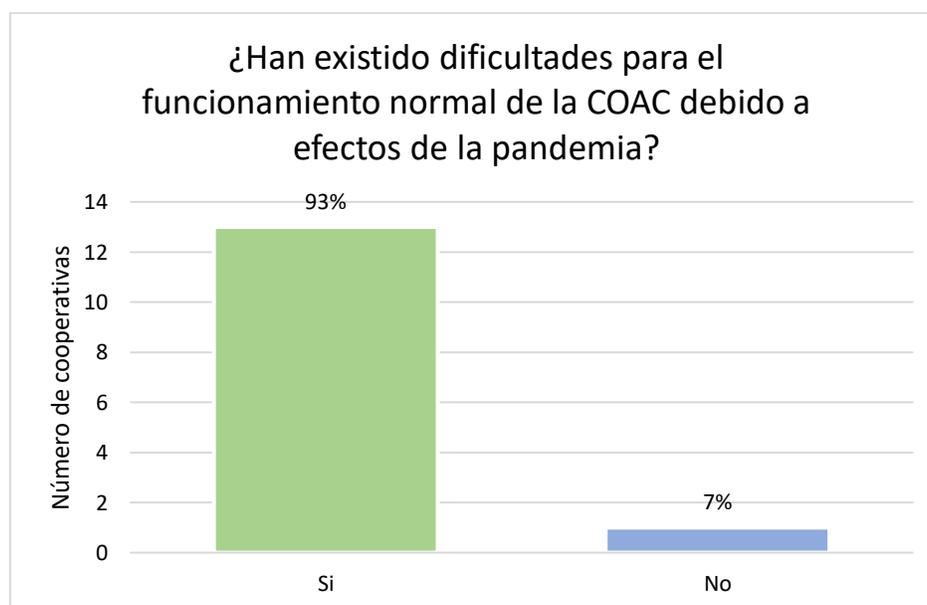
Nota. La gráfica muestra los beneficios los puntos más importantes en los que influyen las fuentes de financiamiento declaradas por las COAC. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

De acuerdo con los resultados mostrados por la Figura 16, el factor que consideran 5 cooperativas (37%) que tiene más influencia el financiamiento externo es la liquidez de la cooperativa, este va seguido en un 28% por las tasas de rendimiento y costos, y las señales de crecimiento como el aumento de clientes, ingresos y líneas de servicios, ambos puntos mencionados por 4 cooperativas. Una de las cooperativas (7%) considera que el punto de mayor influencia del financiamiento externo el aporte que este tiene para formar una estructura financiera eficaz, haciéndolo a través de aportar con el capital para realizar la colocación de créditos.

3.7.8 Pregunta 8: ¿Han existido dificultades para el funcionamiento normal de la COAC debido a efectos de la pandemia en el periodo 2019-2021?

Figura 17

¿Han existido dificultades para el funcionamiento normal de la COAC debido a efectos de la pandemia en el periodo 2019-2021?



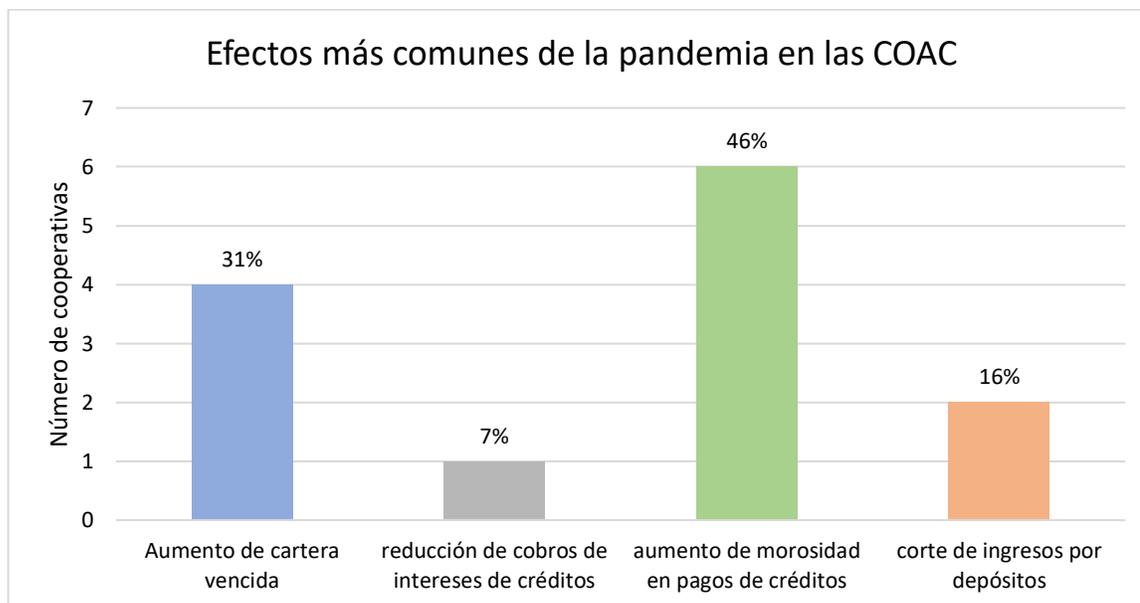
Nota. La gráfica muestra si las Cooperativas han tenido dificultades de funcionamiento debido a la pandemia en el periodo 2021. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

La Figura 17 muestra que 13 de las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4 del DMQ (93%) se han visto afectadas por en sus operaciones normales debido a la pandemia provocada por el Covid -19 en el periodo 2019 – 2021; solo una de las cooperativas indicó mantener sus operaciones de forma normal durante el mismo.

Para las cooperativas afectadas, se pudieron encontrar como factores comunes en los que se presentaron problemas durante el periodo analizado. El 46% (6 cooperativas) se vieron afectadas por el aumento de la morosidad en los pagos de créditos, el 31% (4 cooperativas) obtuvieron un aumento de la cartera vencida, el 16% (2 cooperativas) mencionaron como efecto el corte de ingresos por depósitos a plazo fijo, y el 7% (1 cooperativa) mencionó que debió reducir la recaudación de intereses de créditos para que de esta forma los clientes tengan la posibilidad de cancelar el monto mínimo por los créditos. Esto podemos evidenciarlo en la Figura 18, efectos más comunes de la pandemia en las COAC.

Figura 18

Efectos más comunes de la pandemia en las COAC

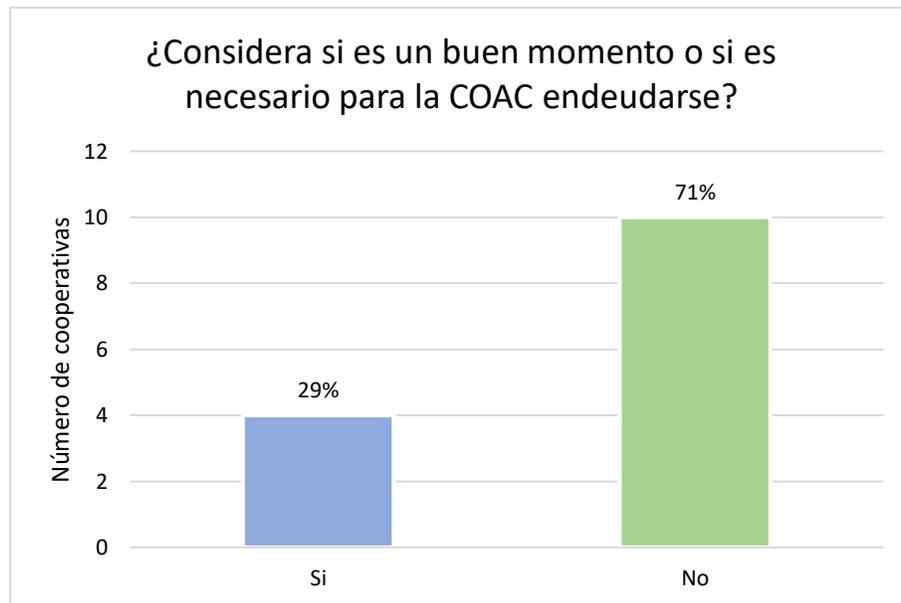


Nota. La gráfica muestra a las cooperativas que han tenido dificultades de funcionamiento debido a la pandemia en el periodo 2021 y desglosa cada una de ellas. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

3.7.9 Pregunta 9: Analizando la situación actual del país, ¿Considera si es un buen momento o si es necesario para la COAC endeudarse? Y de ser necesario ¿Cuál opción de financiamiento considera que sería la mejor?

Figura 19

¿Considera si es un buen momento o si es necesario para la COAC endeudarse?



Nota. La gráfica muestra a las cooperativas que muestran si consideran necesario contraer una nueva obligación en la situación actual. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

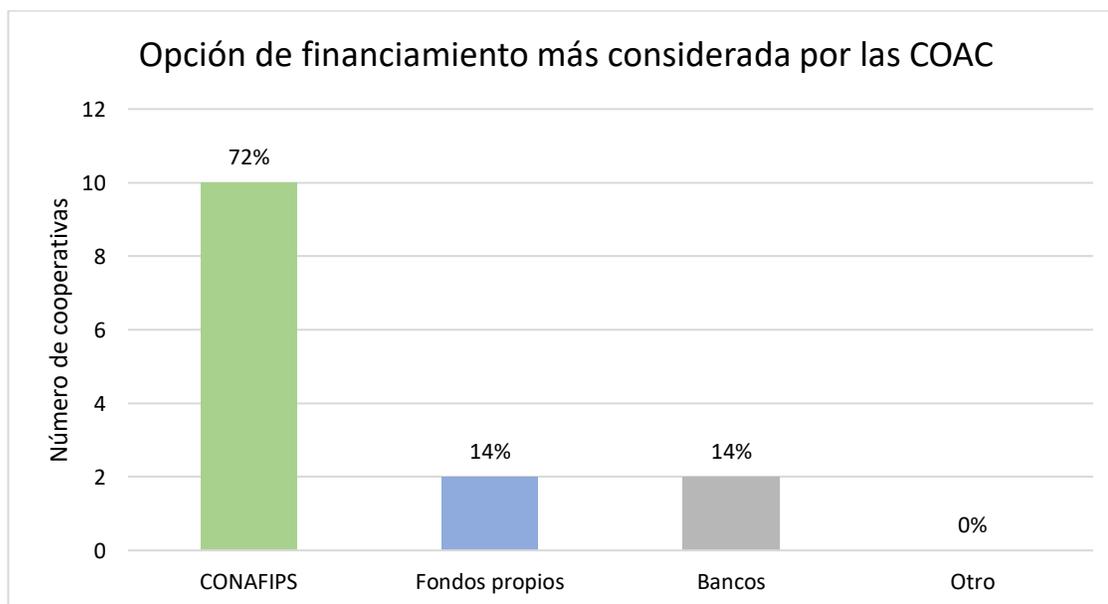
Para responder esta pregunta, la Figura 19 muestra que el 71% de las cooperativas (10 cooperativas) consideran que no es un buen momento para adquirir una deuda a largo plazo. Algunas de las razones para no adquirir un nuevo pasivo son: que ya se han adquirido préstamos anteriores al periodo analizado y que aún se encuentran cubriendo esa obligación, que los ingresos actuales de algunas cooperativas no les permitiría cubrir el pago de una deuda, y también que las cooperativas han aumentado paulatinamente sus operaciones después de meses de confinamiento lo que evita la necesidad de un nuevo préstamo.

Por otro lado, el 29% (4 cooperativas) que considera que, si es necesario realizar un nuevo préstamo debido a que este permitiría aumentar los niveles de liquidez y también promover la reactivación del trabajo después de la pandemia.

Analizando esta posibilidad de financiamiento, las cooperativas tienen sus opciones de financiamiento claras en caso de necesitarlas; en primer lugar 10 cooperativas (72%) consideran a la CONAFIPS como posible fuente de financiamiento, le sigue la opción de fondos propios con 2 cooperativas (14%) y bancos también con 2 cooperativas (14%) eligiéndolos como opción de financiamiento más conveniente.

Figura 20

Opción de financiamiento más considerada por las COAC

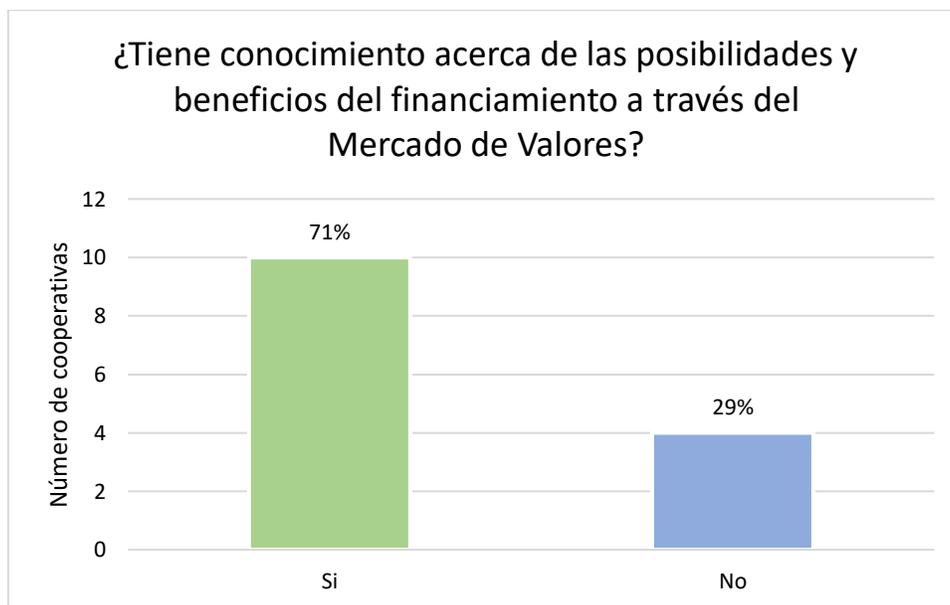


Nota. La gráfica muestra las opciones de financiamiento consideradas por las cooperativas para créditos futuros. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

3.7.10 Pregunta 10: ¿Tiene conocimiento acerca de las posibilidades y beneficios del financiamiento a través del Mercado de Valores?

Figura 21

¿Tiene conocimiento acerca de las posibilidades y beneficios del financiamiento a través del Mercado de Valores?



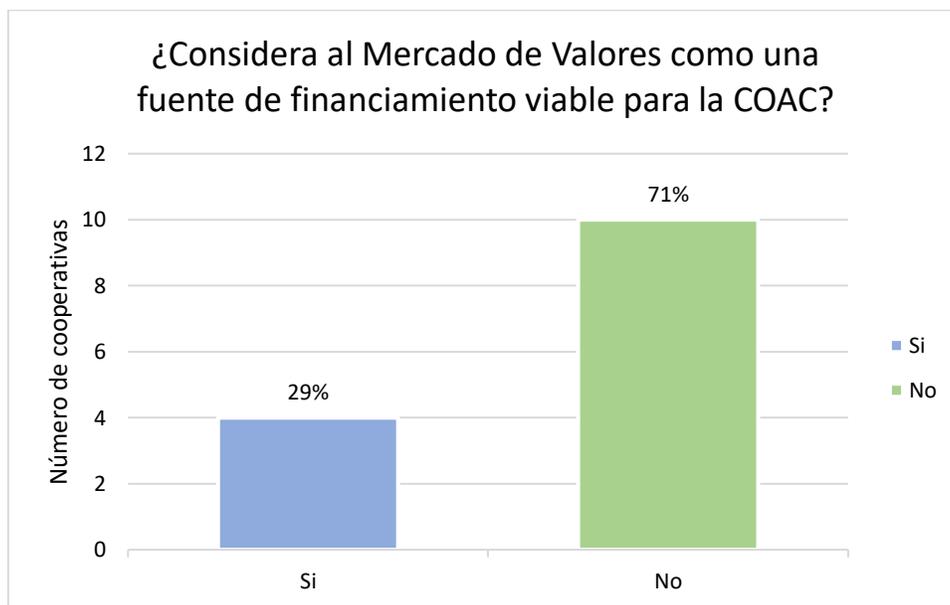
Nota. La gráfica muestra a las cooperativas que tienen conocimiento de las posibilidades y los beneficios de financiamiento a través del mercado de valores. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

La Figura 21 muestra que 10 cooperativas (71%) conoce algún método de financiamiento a través del mercado de valores, mientras que 4 de estas (29%) no conoce acerca de las mismas. De las cooperativas que conocen al mercado de valores, mencionaron su conocimiento acerca de: inversiones; compra y venta de acciones y obligaciones; las emisiones de títulos valores, y operaciones de cartera.

3.7.11 Pregunta 11: ¿Considera al Mercado de Valores como una fuente de financiamiento viable para la COAC?

Figura 22

¿Considera al Mercado de Valores como una fuente de financiamiento viable para la COAC?



Nota. La gráfica muestra a las cooperativas que consideran como fuente de financiamiento al mercado de valores. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

Como lo muestra la Figura 22, a pesar de que la mayoría de las cooperativas tiene conocimiento de las posibilidades de financiamiento que ofrece el mercado de valores, el 71% (10 cooperativas) no lo considerarían como una fuente de financiamiento y solo el 29% (4 cooperativas) lo considerarían como una fuente de financiamiento viable, debido a que es una opción atractiva de financiamiento que abriría nuevas posibilidades a las cooperativas, y que con

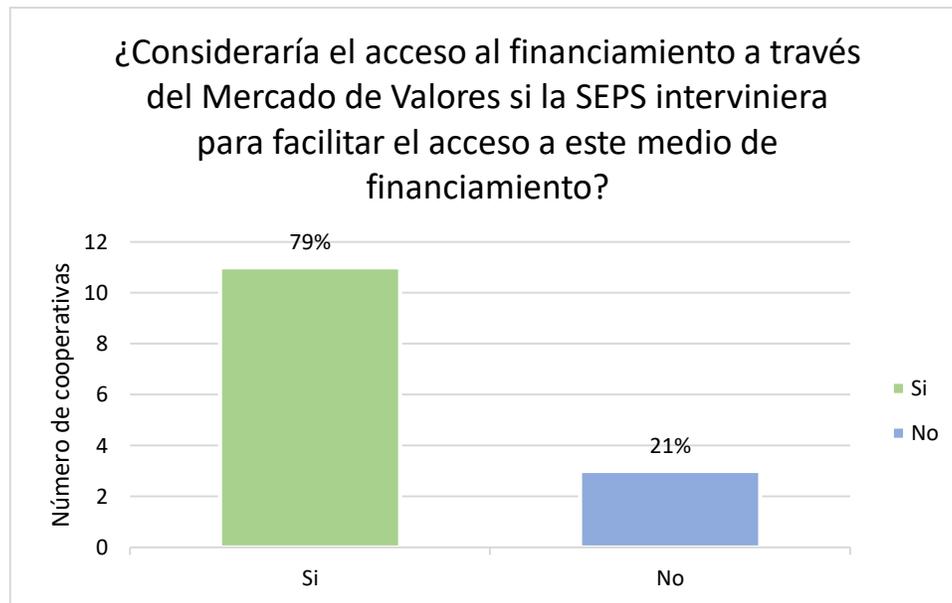
el debido estudio de rendimiento y beneficios que este puede brindar sería una opción más atractiva aún.

Las cooperativas que no consideran al mercado de valores como fuente de financiamiento, mencionan como principales razones: que exige demasiados requisitos para acceder a la misma, que es necesario un excedente de recursos para la emisión de obligaciones y actualmente no cuentan con ese dinero, que no se ha facilitado el acceso a esta fuente para las cooperativas, y por último que no se han socializado las posibilidades de financiamiento apropiadamente para que esta pueda ser considerada como fuente de financiamiento.

3.7.12 Pregunta 12: ¿Consideraría el acceso al financiamiento a través del Mercado de Valores si la SEPS interviniera para facilitar el acceso a este medio de financiamiento?

Figura 23

¿Consideraría el acceso al financiamiento a través del Mercado de Valores si la SEPS interviniera para facilitar el acceso a este medio de financiamiento?



Nota. La gráfica muestra a las cooperativas que considerarían como fuente de financiamiento al mercado de valores en caso de que la SEPS intervenga para facilitar el acceso a la misma. Recuperado de la Encuesta a COAC segmento 4 del DMQ.

A pesar de que en la actualidad las cooperativas no consideran al mercado de valores como una fuente de financiamiento, la Figura 23 muestra que 11 cooperativas (79%) estaría dispuesto a tomar en cuenta al mercado de valores como una fuente de financiamiento si la SEPS interviniera para facilitar el acceso al mismo. La principal razón para realizar esta consideración es que piensan en el mercado de valores como una opción atractiva y también novedosa a comparación de los métodos de financiamiento tradicionales, así como el ampliar sus opciones de financiamiento les parece atractivo.

El 21% restante (3 cooperativas), mantienen su posición de no considerar a este un método de financiamiento debido a que consideran que pueden darse casos de corrupción dentro del mismo, que no es una opción con rentas fijas debido a que puede variar mucho con respecto a la oferta y demanda, y que hacen falta muchos avances para que sea posible para que las cooperativas del segmento 4 puedan acceder fácilmente a este mercado.

Capítulo IV: Análisis de Resultados

4.1 Mecanismos de financiamiento utilizados por COAC del segmento 4

Una vez analizadas las respuestas contestadas por las cooperativas en la encuesta, podemos concluir que las fuentes de financiamiento más comunes son:

1. financiamiento a través de instituciones públicas;
2. financiamiento con recursos propios; y,
3. financiamiento a través de instituciones privadas.

De acuerdo con la información brindada por las encuestas, podemos mencionar que el financiamiento a través de instituciones públicas es el medio de financiamiento más utilizado por las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4, donde las mismas mencionaron a la CONAFIPS como institución proveedora de los créditos.

La CONAFIPS se encarga de otorgar créditos a las organizaciones del sector financiero popular y solidario, para fortalecerlas y que a su vez puedan otorgar créditos a los emprendedores de la economía popular y solidaria. En específico, sus créditos buscan promover medios de financiamiento para el sector productivo, comercial y de servicios de la EPS. (CONAFIPS, 2021)

El crédito en específico que se por el que optan las cooperativas del segmento 4 es el Crédito para la Economía Popular y Solidaria conocido ahora como "MicroEfectivo CONAFIPS" este se otorga para capital de trabajo o la adquisición de activos fijos, en este crédito asociativo se otorga el monto máximo de \$20.000 por socio hasta los \$200.000 mil como máximo por asociación, tiene

un plazo de hasta 72 meses (6 años), y tiene una tasa efectiva de 5,12%.

(CONAFIPS, 2021)

Por otro lado, las cooperativas usan como segundo método más popular al financiamiento con recursos propios, donde se utilizan los ingresos generados del giro normal del negocio para reinvertirlos en el mismo. De acuerdo con la respuesta de los gerentes de las cooperativas encuestadas, varios de estos recursos provienen de:

- a. aportaciones de los socios;
- b. depósitos a plazo fijo; y,
- c. reinversión de utilidades.

En el periodo 2019 – 2021 de pandemia, varias de las cooperativas encuestadas se han beneficiado de estos ingresos; los aportes de los socios y los depósitos a plazo fijo compusieron un factor importante en la supervivencia de estas organizaciones durante este periodo. Esto debido a que a pesar de la reducción de ingresos por intereses de préstamos y de depósitos a plazo fijo, los aportes de los socios y los depósitos ya existentes permitieron a las cooperativas contar con un capital de trabajo que les permitiría continuar con sus operaciones durante esta dura época sin la necesidad de adquirir un crédito.

En caso de las cooperativas que accedieron al financiamiento a través de una banca privada, donde se le ofrece un monto de hasta \$200.000 se debe recalcar que la tasa de interés activa efectiva máxima para el año 2021 es de 11,26%, teniendo una diferencia de 6,14 puntos porcentuales por encima del crédito proporcionado por la CONAFIPS. Este crédito a pesar de aumentar la liquidez de la cooperativa, al mismo tiempo se incrementaron significativamente

sus costos de financiamiento a comparación de los generados por las dos principales fuentes de financiamiento.

4.2 Comparación de financiamiento tradicional vs financiamiento a través del mercado de valores

Una vez hemos determinado las principales fuentes de financiamiento de las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quito, realizaremos una comparación de medios de financiamiento de forma experimental para la Cooperativa “ABC” creada para este análisis.

4.2.1 Alternativas de financiamiento

Analizando las fuentes de financiamiento disponibles y las ya utilizadas por las Cooperativas de Ahorro y Crédito, consideramos las siguientes opciones para un análisis de financiamiento hipotético:

- Crédito por institución pública: que se realizará considerando el producto de la CONAFIPS más popular al que acceden las COAC.
- Capitalización bursátil: donde se considerará como instrumento la emisión de obligaciones, al ser uno de los títulos valores más utilizados en el mercado de valores y la BVQ.
- Recursos propios: a pesar de ser una opción viable para las COAC, no se considerará la reinversión de utilidades porque este método absorbe las utilidades futuras y disminuye el rendimiento sobre el capital (Martínez Sandoval, 2019).

4.2.2 Puntos de enfoque del análisis de las fuentes de financiamiento

Considerando las dos fuentes de financiamiento a analizar, algunos de los puntos que serán necesarios para el análisis. Al hablar de una fuente de financiamiento externa tradicional para las cooperativas, como un crédito otorgado por la CONAFIPS, como lo es el “MicroEfectivo CONAFIPS” es importante destacar las condiciones de este servicio:

1. Monto del crédito: cantidad que la institución prestamista aporta al prestatario.
 - En este caso se considera la capacidad de endeudamiento, y considerando el monto promedio de endeudamiento de las cooperativas, se tomará \$200.000,00 como monto supuesto a solicitar.
2. Plazo en años: cantidad de años en que se amortiza el capital y realizar la cancelación del crédito.
 - Para este estudio se tomará el plazo de 5 años para la cancelación total de la deuda.
3. Número de pagos por año: se refiere a la periodicidad de los pagos de cuotas a realizar por año.
 - El pago de las cuotas del crédito se dará con una periodicidad trimestral, es decir 4 pagos al año.
4. Tasa de interés activa: donde se considerará la tasa referencial activa más alta a diciembre de 2021.
 - Para este tipo de crédito se considerará la tasa efectiva para créditos de segundo piso que es de 5,12%.

Algunos de los puntos a considerar para el análisis de la emisión de obligaciones a largo plazo en el mercado de valores, se supondrá que la es necesario tomar en cuenta:

1. La calificación de riesgo de la emisora: donde se considerará desde la AAA como la mayor y E como la menor que puede ser otorgada por una calificadora de riesgos.
 - Para el objetivo de la simulación, se considerará a la cooperativa supuesta con una calificación de riesgo de Categoría A. Esta calificación corresponde a las instituciones que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento de sus compromisos dentro de los plazos establecidos y en los términos acordados, sin embargo, esta corre el riesgo de deteriorarse debido a cambios en la economía, en la industria o en la misma cooperativa.
2. Monto de la emisión: que representará el monto monetario de las obligaciones que se plantea emitir.
 - Se tomará como monto de la emisión el mismo valor que se plantea para el crédito, es decir \$200.000,00, con el objetivo de comparar de mejor forma el rendimiento de estas formas de financiamiento.
3. Plazo en años: periodo en el cual se planea cancelar la totalidad de la emisión.
 - De igual manera que con el monto, el plazo será de 5 años (1800 días) con desembolsos trimestrales para cancelar el total de la obligación.
4. Tasa básica o referencial: la cual representa la rentabilidad que resultará de las obligaciones.

- La tasa de interés es de 9%, esta es anual de carácter fijo por toda la emisión.
5. Garantía general: que va de acuerdo con lo estipulado en el Artículo 162 de la Ley de Mercado de Valores.
 6. Garantía específica: que funciona como aval de la cooperativa emisora por el monto de la emisión.

Para la evaluación de estas dos fuentes de financiamiento, se estableció que el monto sea de dólares y el plazo de años, ya que tanto el monto y el plazo escogidos son los más utilizados por las COAC del segmento 4 del DMQ.

4.2.3 Tablas de amortización

4.2.3.1 Financiamiento por Emisión de obligaciones

Tomando en cuenta los datos mencionados anteriormente, el monto a emitir es de \$200.000,00 dólares, con un plazo de 1800 días (5 años) y con una tasa de interés anual de 9%, con desembolsos de interés trimestrales. Además, para el cálculo de la cuota fija utilizamos la siguiente fórmula:

$$Cuota = M * \frac{i}{(1 - (1 + i)^{-n})}$$

Donde:

- M: Monto de emisión
- i: tasa de interés periódica
- n: total de pagos

De esta forma, podemos calcular la tabla de amortización para este método de financiamiento:

Tabla 9*Tabla de Amortización - Financiamiento por Emisión de Obligaciones*

		Monto	\$ 200.000,00		
		Tasa	9,00%		
		Tasa periódica	2,18%		
		Tiempo	5 años		
		Pagos por año	4		
Año	Periodo	Cuota	Interés	Capital	Saldo
0	0				\$ 200.000,00
1	1	\$12.442,24	\$ 4.355,64	\$ 8.086,60	\$ 191.913,40
	2	\$12.442,24	\$ 4.179,52	\$ 8.262,71	\$ 183.650,69
	3	\$12.442,24	\$ 3.999,58	\$ 8.442,66	\$ 175.208,03
	4	\$12.442,24	\$ 3.815,71	\$ 8.626,52	\$ 166.581,51
2	5	\$12.442,24	\$ 3.627,84	\$ 8.814,39	\$ 157.767,12
	6	\$12.442,24	\$ 3.435,88	\$ 9.006,35	\$ 148.760,76
	7	\$12.442,24	\$ 3.239,74	\$ 9.202,50	\$ 139.558,26
	8	\$12.442,24	\$ 3.039,33	\$ 9.402,91	\$ 130.155,35
3	9	\$12.442,24	\$ 2.834,55	\$ 9.607,69	\$ 120.547,66
	10	\$12.442,24	\$ 2.625,31	\$ 9.816,93	\$ 110.730,74
	11	\$12.442,24	\$ 2.411,51	\$ 10.030,72	\$ 100.700,02
	12	\$12.442,24	\$ 2.193,06	\$ 10.249,17	\$ 90.450,84
4	13	\$12.442,24	\$ 1.969,85	\$ 10.472,38	\$ 79.978,46
	14	\$12.442,24	\$ 1.741,79	\$ 10.700,45	\$ 69.278,01
	15	\$12.442,24	\$ 1.508,75	\$ 10.933,49	\$ 58.344,53
	16	\$12.442,24	\$ 1.270,64	\$ 11.171,60	\$ 47.172,93
5	17	\$12.442,24	\$ 1.027,34	\$ 11.414,90	\$ 35.758,03
	18	\$12.442,24	\$ 778,74	\$ 11.663,49	\$ 24.094,54
	19	\$12.442,24	\$ 524,74	\$ 11.917,50	\$ 12.177,04
	20	\$12.442,24	\$ 265,19	\$ 12.177,04	\$ -0,00
TOTAL		\$ 248.844,71	\$ 48.844,71	\$ 200.000,00	

Nota. Tabla de amortización de financiamiento por emisión de obligaciones en el mercado de valores.

De esta forma, obtenemos que la Cooperativa "ABC" desde la fecha de emisión y cada trimestre deberá pagar al poseedor del título valor la cantidad de \$12.442,24 dólares generado en cada periodo. Al final del periodo de 5 años, la

cooperativa deberá haber pagado \$48.844,71 por intereses generados y al vencimiento del periodo de la obligación habrá pagado un total general de \$248.844,71.

4.2.3.2 Financiamiento tradicional por “MicroEfectivo CONAFIPS”

Tomando en cuenta los datos mencionados anteriormente, el monto del crédito a solicitar es de \$200.000,00 dólares, con un plazo de 1800 días (5 años) y con una tasa de interés efectiva del 5,12% con pagos de cuotas fijas trimestrales. Para el cálculo de esta tabla de amortización por el método francés, necesitamos la tasa de interés periódica que es de 1,26%. Con la fórmula anterior, calculamos las cuotas a pagar de forma trimestral por este crédito.

De esta forma, podemos calcular la tabla de amortización para este método de financiamiento:

Tabla 10

Tabla de Amortización - Financiamiento "MicroEfectivo CONAFIPS"

		Monto	\$200.000,00		
		Tasa	5,12%		
		Tasa periódica	1,26%		
		Tiempo	5 años		
		Pagos por año	4		
		Cuota trimestral	\$11.371,02		
Año	Periodo	Cuota	Interés	Capital	Saldo
0	0				\$200.000,00
1	1	\$ 11.371,02	\$ 2.512,27	\$ 8.858,76	\$191.141,24
	2	\$ 11.371,02	\$ 2.400,99	\$ 8.970,03	\$182.171,21
	3	\$ 11.371,02	\$ 2.288,31	\$ 9.082,71	\$173.088,50
	4	\$ 11.371,02	\$ 2.174,22	\$ 9.196,80	\$163.891,70
2	5	\$ 11.371,02	\$ 2.058,70	\$ 9.312,33	\$154.579,37
	6	\$ 11.371,02	\$ 1.941,72	\$ 9.429,30	\$145.150,07
	7	\$ 11.371,02	\$ 1.823,28	\$ 9.547,74	\$135.602,33
	8	\$ 11.371,02	\$ 1.703,35	\$ 9.667,68	\$125.934,65
3	9	\$ 11.371,02	\$ 1.581,91	\$ 9.789,12	\$116.145,53
	10	\$ 11.371,02	\$ 1.458,94	\$ 9.912,08	\$106.233,45
	11	\$ 11.371,02	\$ 1.334,43	\$ 10.036,59	\$ 96.196,86
	12	\$ 11.371,02	\$ 1.208,36	\$ 10.162,66	\$ 86.034,20
4	13	\$ 11.371,02	\$ 1.080,70	\$ 10.290,32	\$ 75.743,88
	14	\$ 11.371,02	\$ 951,44	\$ 10.419,58	\$ 65.324,30
	15	\$ 11.371,02	\$ 820,56	\$ 10.550,46	\$ 54.773,84
	16	\$ 11.371,02	\$ 688,03	\$ 10.682,99	\$ 44.090,85
5	17	\$ 11.371,02	\$ 553,84	\$ 10.817,18	\$ 33.273,67
	18	\$ 11.371,02	\$ 417,96	\$ 10.953,06	\$ 22.320,61
	19	\$ 11.371,02	\$ 280,38	\$ 11.090,65	\$ 11.229,96
	20	\$ 11.371,02	\$ 141,06	\$ 11.229,96	\$ 0,00
TOTAL		\$227.420,46	\$ 27.420,46	\$200.000,00	

Nota. Tabla de amortización de financiamiento por financiamiento a crédito a través de la CONAFIPS.

Con esta tabla de amortización obtenemos unas cuotas de \$11.371,02 a desembolsar trimestralmente, dando un total a desembolsar de intereses por \$27.420,46. Con un total a pagar de \$227.420,46 al final del plazo de 5 años.

4.2.4 Valor Actual Neto y Tasa Interna de Retorno

Para el análisis financiero y determinar la mejor opción de financiamiento se procederá a determinar el valor actual de los desembolsos futuros tanto de las emisiones como de los pagos del préstamo.

4.2.4.1 Financiamiento por Emisión de obligaciones

Tabla 11

Van y Tir - Financiamiento por Emisión de obligaciones

PERIODO	0	1	2	3	4	5
Monto Total	\$ 200.000,00	DESEMBOLSOS ANUALES				
Comisión total(3,75%)	\$ 7.500,00					
Neto a Recibir	\$192.500,00	(\$ 49.768,94)	(\$ 49.768,94)	(\$ 49.768,94)	(\$ 49.768,94)	(\$ 49.768,94)
Tasa	9,00%					
VAN	\$6.416,17					
TIR Trimestral	2.30%					
TIR Anual	9.22%					

Nota. Tabla de cálculo de VAN y TIR de Financiamiento por Emisión de obligaciones.

De acuerdo con los resultados de la Tabla 11, se puede deducir que el valor neto a recibir de la emisión es de \$192.500,00 dólares; esto se debe a que del valor inicial de \$200.000,00 deben ser descontados los siguientes valores: 0.50% correspondiente a la reestructuración financiera, 3.00% correspondientes a la colocación de las emisiones en la casa de valores, 0.18% por el piso de bolsa, 0.05% de desmaterialización DECEVALE y por último 0.02% de la

Agencia de Pago DECEVALE; dando esto un total de comisión un 3.75%. Una vez descontado este valor, fue calculado el Valor Actual Neto donde se obtuvo un valor de \$6.416,17; y la Tasa Interna de Retorno dando un resultado de 8.00% anual, y 1.94% trimestral. Estos valores serán una base de comparación entre ambos métodos de financiamiento utilizados en este supuesto.

4.2.4.2 Financiamiento tradicional por “MicroEfectivo CONAFIPS”

Tabla 12

VAN y TIR - Financiamiento por "MicroEfectivo CONAFIPS"

PERIODO	0	1	2	3	4	5
Monto Total	\$ 200.000,00	DESEMBOLSOS ANUALES				
Desgravamen (1,8%)	\$ 3.600,00					
Neto a Recibir	\$ 196.400,00	(\$45.484,09)	(\$45.484,09)	(\$45.484,09)	(\$45.484,09)	(\$45.484,09)
Tasa	5,12%					
VAN	\$129,20					
TIR Trimestral	1,27%					
TIR Anual	5.10%					

Nota. Tabla de cálculo de VAN y TIR de Financiamiento por “MicroEfectivo CONAFIPS”.

De acuerdo con los resultados de la Tabla 12, se puede deducir que el valor neto a recibir de la emisión es de \$ 196.400,00 dólares; eso se debe a que del valor inicial de \$200.000,00 deben ser descontado el valor de 1,8% del seguro de desgravamen. Una vez descontado este valor, fue calculado el Valor Actual Neto donde se obtuvo un valor de \$3.729,20; y la Tasa Interna de Retorno

dando un resultado de 4.00% anual, y 1.11% trimestral. Estos valores serán una base de comparación entre ambos métodos de financiamiento utilizados en este supuesto.

4.2.5 comparación de resultados de métodos de financiamiento analizados

Una vez se han definido el Valor Actual Neto y la Tasa Interna de Retorno de ambas opciones de financiamiento, obtenemos la siguiente tabla de resumen con los resultados de ambas fuentes de financiamiento:

Tabla 13

Comparación entre fuentes de financiamiento

RUBRO	Financiamiento por Mercado de Valores Emisión de obligaciones	Financiamiento Tradicional "MicroEfectivo - CONAFIPS"
Neto a recibir	\$ 192.500,00	\$ 196.400,00
Pagos años 1- 5	\$ 12.442,24	\$ 11.371,02
Pago Total	\$ 248.844,71	\$ 227.420,46
Intereses	\$ 56.344,71	\$ 31.020,46
VAN	\$ 6.416,17	\$ 129,20
TIR	9,22%	5,10%

Nota. Tabla de comparación de rubros de fuentes de Financiamiento por Emisión de obligaciones y Financiamiento tradicional por crédito "MicroEfectivo CONAFIPS".

En la Tabla 13, podemos obtener una visualización más detallada de los rubros obtenidos en ambas simulaciones de financiamiento. La necesidad de financiamiento de inicial de la Cooperativa “ABC” es de \$200.000,00; por medio de una emisión de obligaciones en la bolsa de valores, esta recibiría un monto neto de \$ 192.500,00 dólares americanos; y por medio del financiamiento tradicional a través de un crédito de “MicroEfectivo CONAFIPS” sería de \$ 196.400,00 dólares americanos.

De esta primera comparación, podemos observar que las comisiones para obtener financiamiento son de porcentaje menor en la banca tradicional con respecto al mercado de valores. Sin embargo, se debe tomar en cuenta que la comisión del mercado de valores es mayor a la tradicional debido a que este valor incluye costos de asesoría legal y financiera, y estos se realizan desde el inicio del acceso al financiamiento a través del mercado de valores hasta que este es conseguido.

El segundo rubro de comparación, los pagos que se realizarán de forma trimestral muestran que deberán desembolsar \$12.442,24 en el financiamiento por emisión de obligaciones y \$11.371,02. que se realizan en los 5 años, lo que demuestra que deberá realizarse un desembolso mayor con el financiamiento por el mercado de valores que por el financiamiento tradicional.

Comparando el pago total que va a representar cada fuente de financiamiento, podemos verificar que el pago de intereses por medio de la emisión de obligaciones es mayor al del medio de financiamiento tradicional. El financiamiento a través de mercado de valores representaría el valor de \$56.344,71 y el del financiamiento por medio de crédito tendría un monto de \$31.020,46; donde se encuentra una diferencia de \$25.324,25 dólares menos en

cuanto a intereses por el financiamiento tradicional. Sin embargo, esta cifra no debe considerarse como tal ya que debe considerarse el valor en el tiempo de estos desembolsos, lo que nos lleva a analizar el VAN.

En el caso del total de los desembolsos a pagar, analizando el valor del dinero en el tiempo obtenemos que el total de los desembolsos a realizar en el financiamiento del mercado de valores tiene un VAN más alto en comparación a los desembolsos que se incurrirían por la opción de un crédito por financiamiento tradicional. De acuerdo con este análisis, al considerar los egresos que significarán para la cooperativa se debe inclinar por la opción que posea el Valor Actual Neto y la Tasa Interna de Retorno más baja. En este caso esa alternativa es el financiamiento por el medio tradicional que es el crédito a través de la CONAFIPS.

Capítulo V: Conclusiones y Recomendaciones

5.1 Conclusiones

La Economía Popular y Solidaria es un factor importante dentro de la economía ecuatoriana debido a que esta es una de las principales fuentes generadoras de empleo y desarrollo productivo. Esta es crucial para el desarrollo comunitario, y las organizaciones del SFPS ayudan a cumplir este objetivo, es por esto que es crucial cuidar el funcionamiento de todas sus instituciones además seguir ampliando las alternativas para obtener financiamiento a las que tiene acceso este sector económico.

Las COAC tienen acceso a numerosas fuentes de financiamiento, una de estas se refiere a la emisión de certificados de aportación que constituyen las aportaciones de los socios o miembros de la cooperativa, pueden optar por la reinversión de excedentes acumulados; también tienen acceso a préstamos con entidades del sistema financiero mismos a los que recurren en caso de que los recursos propios de la entidad no sean suficientes para la satisfacción de necesidades o desarrollo de proyectos de la entidad; y por último, las cooperativas pueden recurrir a inversionistas externos por medio del mercado de valores.

Enfocándonos en la fuente de financiamiento tradicional para las COAC del segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quito en los últimos años, por parte de la institución pública CONAFIPS (Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias) ha creado diversos tipos de préstamos enfocado para este sector y se ha dejado de lado la posibilidad de financiamiento por medio del mercado de valores. Esto se debe a que en este segmento del SFPS no se ha socializado a profundidad las posibilidades de financiamiento que ofrece el

mismo, además de que los beneficios ofrecidos por los créditos de la CONAFIPS les ha permitido conseguir liquidez y ampliar su cartera de créditos de forma sustentable y con bajos costos financieros.

A pesar que desde el año 2018, el mercado de valores ecuatoriano ha sido modificado y se han convenido acuerdos de cooperación con la EPS para la promoción del mismo además de la inserción de las organizaciones de este sector; se han visto muy pocos cambios para adaptarse a sus necesidades, son muy pocas las instituciones del sector financiero que forman parte del mercado de valores, tan solo el 12% de las instituciones que realizan emisiones en el mercado de valores son del sector financiero, y una parte aún menor de este porcentaje representan a las organizaciones del SFPS.

Como se pudo determinar en el caso práctico de comparación entre la fuente de financiamiento tradicional entre el crédito proporcionado por la CONAFIPS y el financiamiento mediante emisión de obligaciones en la bolsa de valores, se puede concluir que la fuente de financiamiento tradicional ofrece muchos más beneficios para las cooperativas que el mercado de valores. Esto debido a que la tasa efectiva del crédito es baja lo que a su vez genera menos costos de financiamiento, desembolsos periódicos menores y mayor ingreso de efectivo debido a un porcentaje de comisión menor.

Se concluye que el financiamiento para las Cooperativas de Ahorro y Crédito del segmento 4 del Distrito Metropolitano de Quito a través del mercado de valores es viable, pero de más difícil acceso que otras de las opciones de financiamiento que tienen las mismas. Sin embargo, de acuerdo con la respuesta obtenida por medio de las encuestas, estas prefieren mantenerse con el medio de financiamiento tradicional (CONAFIPS) debido a los numerosos beneficios

que esta les brinda, como: la facilidad de acceso, bajas tasas de interés y demás de facilidades de pago que se les brinda a las entidades de la EPS.

5.2 Recomendaciones

Una vez realizado el presente estudio, se recomienda a los agentes que componen el mercado de valores ecuatoriano socialicen las posibilidades y beneficios del financiamiento que puede conseguir todo tipo de organización a través del mercado de valores. Esto permitiría que el mercado de valores crezca y le brindaría la posibilidad de una nueva fuente de inversión (para quienes cuenten con exceso de liquidez) y financiamiento (para quienes requieran una inyección de liquidez) a las empresas de cualquier sector de la economía ecuatoriana.

Se sugiere que la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria aumente su participación en la creación de acuerdos con las bolsas de valores ecuatorianas para facilitar el acceso de las organizaciones del SFPS al mercado de valores, y que de esta forma las Cooperativas de Ahorro y Crédito consideren al mercado de valores como una nueva fuente de financiamiento alternativa a la tradicional y la banca; para que de esta forma puedan incursionar en el mercado de valores, tener un mayor conocimiento de las posibilidades que este ofrece y las ventajas que pueden llegar a obtener en cuanto a plazo, rendimiento, costos y riesgos.

Se recomienda también que las cooperativas consideren la emisión de obligaciones como una nueva fuente de financiamiento, ya que la misma no tiene valores muy diferentes a los del financiamiento tradicional, el valor actual y la tasa de retorno son consideradas bajas para una fuente de financiamiento relativamente compleja. Esta fuente puede ser muy atractiva si se puede

considerar que con la asesoría de un agente de bolsa puede ser un proceso simple y con un buen rendimiento.

Bibliografía

Aandelen. (2021). *Financiamiento a través del mercado de valores*. Obtenido de <https://proeconomia.net/>

Andina Valencia, W. (2010). Proyectos de inversión: Un enfoque diferente de análisis. *Industrial Data*, 28-31.

Asobanca. (2021). *Cooperativas - Cuentas Principales, en millones de USD*.

Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Obtenido de Asobanca:

<https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/resources/site/index.html?QlikTicket=04Hf9zV9j-kxpZyH#>

Basantes Puebla, O. S. (abril de 2014). *EL SECTOR PRODUCTIVO Y EL*

MERCADO DE VALORES EN ECUADOR. Obtenido de DSpace:

<http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/7781/2.22.000416.pdf?sequence=4&isAllowed=y>

BBV. (2021). *Los Instrumentos de Emisión en el Mercado de Valores y los Tipos de Emisores*. Obtenido de Bolsa Bolivariana de Valores:

<https://www.bbv.com.bo/temario5>

BBVA. (14 de marzo de 2018). *¿Qué es la inversión?* Obtenido de BBVA:

<https://www.bbva.com/es/que-es-la-inversion/>

Brealey, R. (2007). *Principios de Finanzas Corporativas*. España: McGraw-Hill.

- BVQ. (2021). *INVERSIÓN Y FINANCIAMIENTO PARA COOPERATIVAS A TRAVÉS DE LA BOLSA*. Obtenido de Bolsa de Valores Quito:
<https://www.bolsadequito.com/index.php/blog-2/308-oportunidades-de-inversion-y-financiamiento-para-las-cooperativas-de-ahorro-y-credito-en-el-mercado-de-valores-ecuatoriano>
- BVQ. (noviembre de 2021). *Pulso mensual noviembre*. Obtenido de Bolsa de Valores Quito:
<https://www.bolsadequito.com/uploads/estadisticas/boletines/boletines-mensuales/pulso-mensual.xls>
- BVQ. (noviembre de 2021). *REGISTRO DE EMISORES Y VALORES INSCRITOS EN EL REGISTRO DE LA BOLSA DE VALORES DE QUITO*. Obtenido de Bolsa de Valores Quito: <https://www.bolsadequito.com/uploads/mercados/emisores/listado-de-emisores/listado-de-emisores.xls>
- CAISA. (2018). *¿POR QUÉ FINANCIARSE A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES?* Obtenido de Agencia de Bolsa, Grupo Financiero Fortaleza:
<https://caisaagenciadebolsa.com/recursos/educacion/financiamiento/financiarse-traves-del-mercado-valores/>
- Carrillo Armendariz, C. F. (2017). *FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE COOPERATIVAS FINANCIERAS SEGMENTO 3 ZONAS CENTRO NORTE*. Obtenido de ESPE.
- CEEI, UIDE. (2020). Política económica de Ecuador para enfrentar la pandemia. *PANORAMA GLOBAL: Crisis y Pandemia*, 4-21.

CEPAL. (21 de abril de 2020). *Pandemia del COVID-19 llevará a la mayor contracción de la actividad económica en la historia de la región: caerá - 5,3% en 2020*. Obtenido de Comunicado de prensa:

<https://www.cepal.org/es/comunicados/pandemia-covid-19-llevara-la-mayor-contraccion-la-actividad-economica-la-historia-la>

Código Orgánico Monetario y Financiero. (28 de feb de 2020). *CÓDIGO ORGÁNICO MONETARIO Y FINANCIERO, LIBRO I*. Obtenido de Registro Oficial Suplemento 332 de 12-sep.-2014:

https://www.gob.ec/sites/default/files/regulations/2021-03/BANCARIO-CODIGO_ORGANICO_MONETARIO_Y_FINANCIERO_LIBRO_I-24.pdf

CONAFIPS. (2021). *Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias*. Obtenido de MicroEfectivo CONAFIPS:

<https://www.finanzaspopulares.gob.ec/microefectivo-conafips/>

CONAFIPS. (febrero de 2021). *Corporación Nacional de Finanzas Populares y Solidarias*. Obtenido de Crédito CONAFIPS:

https://www.finanzaspopulares.gob.ec/wp-content/uploads/2021/10/conafips_lineas_de_financiamiento.pdf

Cotrina, S. (05 de mayo de 2005). *Proyectos de inversión*. Obtenido de mailxmail.com: <http://imagenes.mailxmail.com/cursos/pdf/9/proyectos-inversion-6719-completo.pdf>

Echeverri, M. A. (diciembre de 2020). *MERCADO DE CAPITALES ECUATORIANO*. Obtenido de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria:

<https://www.seps.gob.ec/documents/20181/969764/Productos+mercado+valores.pdf/8b6dbb65-285f-41dd-8c0d-db27589d8abf?version=1.0>

El Comercio. (18 de Mayo de 2020). *Ley de Apoyo Humanitario plantea más diferimiento de crédito*. Obtenido de El Comercio:

<https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ley-apoyo-humanitario-diferimiento-creditos.html>

González Alonso, J., & Nieto Aguas, J. P. (2016). El Mercado de Valores como fuente de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas. *Revista Científica UISRAEL*, 35-55.

González Díaz, R. R., & Castro Ramos, D. E. (2018). CRECIMIENTO FINANCIERO EN LAS ENTIDADES DEL SECTOR COOPERATIVO A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. *Revista científica CENTROS*, 127-143.

Ibarra Mares, A. (2018). *ANÁLISIS DE LAS DIFICULTADES FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS EN UNA ECONOMÍA EMERGENTE: LAS BASES DE DATOS Y LAS VARIABLES INDEPENDIENTES EN EL SECTOR HOTELERO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES*. Obtenido de <https://www.eumed.net/tesis-doctorales/2010/aim/FACTOR%20DE%20LIQUIDEZ.htm>

Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. (2014). *Normas para la administración integral de riesgos en las cooperativas de ahorro y crédito y cajas centrales*. Obtenido de JPRMF: <https://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/Resol128.pdf/5c74f247-0de4-4862-b5fb-c89ff62817d7>

La Hora. (07 de julio de 2019). *El rol de la Superintendencia de Economía*

Popular y Solidaria. Obtenido de La Hora:

<https://www.seps.gob.ec/noticia-medio?el-rol-de-la-superintendencia-de-economia-popular-y-solidaria>

Ley de Mercado de Valores. (18 de abril de 2017). *CODIGO ORGANICO*

MONETARIO Y FINANCIERO, LIBRO II LEY MERCADO VALORES.

Obtenido de Registro Oficial Suplemento 215 de 22-feb.-2006:

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

Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria. (23 de octubre de 2018). *Registro*

Oficial 444 de 10-may.-2011. Obtenido de PRESIDENCIA DE LA

REPUBLICA:

<https://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/LEY%20ORGANICA%20DE%20ECONOMIA%20POPULAR%20Y%20SOLIDARIA%20actualizada%20noviembre%202018.pdf/66b23eef-8b87-4e3a-b0ba-194c2017e69a>

Martínez Sandoval, J. C. (2019). *El Mercado de Valores como alternativa de*

Financiamiento para la PYME de la Provincia de Pichincha en el periodo

2014-2017. Quito: PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL

ECUADOR.

Mendoza Estrada, L. D. (2020). *LIQUIDEZ EN LA JUNTA ADMINISTRADORA*

DE AGUA POTABLE DE UNA PARROQUIA DE LA PROVINCIA DE EL

ORO, PERÍODO 2017-2018. Obtenido de

http://repositorio.utmachala.edu.ec/bitstream/48000/15540/1/T-3509_MENDOZA%20ESTRADA%20LUIS%20DAVID.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas. (2016). *CAPITULO I. Conceptos Básicos sobre el Mercado de Valores*. Obtenido de Ministerio de Economía y

Finanzas:

https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-

[ES&Itemid=100143&view=article&catid=297&id=2186&lang=es-ES](https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=100143&view=article&catid=297&id=2186&lang=es-ES)

Modigliani, F., & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review* , 433-443.

NCUA. (2020). *¿QUÉ ES UNA COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO?*

Obtenido de National Credit Union Administration:

<https://espanol.mycreditunion.gov/about-credit-unions/credit-union->

[different-than-a-bank-text-only](https://espanol.mycreditunion.gov/about-credit-unions/credit-union-different-than-a-bank-text-only)

Palacín Sánchez, M. J., & Ramirez Herrera, L. M. (2018). EL ESTADO DEL ARTE SOBRE LA TEORÍA DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA. *Cuadernos de Economía*, vol. XXXVII, 143-165.

Pazos, C. (octubre de 2013). *Calificación de Riesgo*. Obtenido de

Superintendencia de Compañías:

https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/201311271013

[06.pdf](https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/20131127101306.pdf)

Poveda-Burgos, G. H., Erazo-Flores, E. A., & Neira-Vera, G. J. (2017).

IMPORTANCIA DE LAS COOPERATIVAS EN EL ECUADOR AL

MARGEN DE LA ECONOMÍA POPULAR Y SOLIDARIA. *Observatorio*

Economía Latinoamericana, En línea:

[http://www.eumed.net/coursecon/ecolat/ec/2017/cooperativas-](http://www.eumed.net/coursecon/ecolat/ec/2017/cooperativas-ecuador.html)

[ecuador.html](http://www.eumed.net/coursecon/ecolat/ec/2017/cooperativas-ecuador.html).

- R. M., J. A. (18 de mayo de 2018). *Valores: Colocación y Costes*. Obtenido de BOLSA, FINANCIACIÓN, GENERAL:
<https://empresayeconomia.republica.com/general/valores-colocacion-y-costes.html>
- Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores. (14 de diciembre de 1998). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores:
<https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/mercado-de-valores/reglamento-general-ley-mv.pdf>
- RFD. (2020). *Covid-19 y sus implicaciones en el Sistema Financiero Nacional*. Obtenido de Red de Instituciones Financieras de Desarrollo :
<http://rfd.org.ec/biblioteca/pdfs/LG-202.pdf>
- Salgado Places, R. F. (2015). *El mercado de valores como alternativa de financiamiento para PYMES a través del análisis del registro de valores no inscritos en bolsa (REVNI) periodo 2009-2013*.
- SEPS. (2011). *Ley Orgánica de Economía Popular y Solidaria (LOEPS)*. Obtenido de SEPS: <https://www.seps.gob.ec/interna-npe?760>
- SEPS. (2018). *Conoce que es la Economía Popular y Solidaria (EPS)*. Obtenido de SEPS: <https://www.seps.gob.ec/noticia?conoce-la-eps>
- SEPS. (2019). *La Bolsa de Valores una alternativa de inversión y financiamiento para las organizaciones del Sector no Financiero de la EPS*. Obtenido de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria :
<https://www.seps.gob.ec/noticia?la-bolsa-de-valores-una-alternativa-de->

inversion-y-financiamiento-para-las-organizaciones-del-sector-no-financiero-de-la-eps

SEPS. (04 de agosto de 2020). *Reglamento A Ley Orgánica Economía Popular Y Solidaria*. Obtenido de Decreto Ejecutivo 1061:

<https://www.seps.gob.ec/documents/20181/25522/REGLAMENTO%20GENERAL%20DE%20LA%20LEY%20ORGANICA%20DE%20ECONOMIA%20POPULAR%20Y%20SOLIDARIA%20agosto2020.pdf/66c4825b-cf79-4aa1-b995-1739be63bee3>

SEPS. (2021). *Segmentación de entidades del SFPS*.

Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros. (2019). *Intendencia Nacional de Mercado de Valores*. Obtenido de Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros:

<https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores>

Torres Amtus, A. (27 de abril de 2003). *Instrumentos de financiamiento del mercado de valores en México*. Obtenido de

<https://www.gestiopolis.com/instrumentos-de-financiamiento-del-mercado-de-valores-en-mexico/>

Torres, A. (2017). *FINANCIAMIENTO UTILIZADO POR LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS FERRETERAS*. Obtenido de URBC:

<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/6430961.pdf>

Valdospinos Castro, E. A. (enero de 2012). *LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL MERCADO DE VALORES ECUATORIANO*. Obtenido de UNIVERSIDAD INTERNACIONAL SEK:

<https://repositorio.uisek.edu.ec/bitstream/123456789/219/3/La%20emisi%C3%B3n%20de%20obligaciones.pdf>

Zambrano Vargas, S. M., & Acuña Corredor, G. A. (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. *Revista Apuntes del CENES, vol. 32, núm. 56, 205-236.*

Zamora Torres, A. (2011). *Concepto de rentabilidad*. Obtenido de RENTABILIDAD Y VENTAJA COMPARATIVA: UN ANALISIS DE LOS SISTEMAS DE PRODUCCION DE GUAYABA EN EL ESTADO DE MICHOACAN: <https://www.eumed.net/libros-gratis/2011c/981/concepto%20de%20rentabilidad.html>