PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES

ANÁLISIS DEL FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO, DE LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO, A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES CON LA FINALIDAD DE AUTOGESTIONAR LAS ZONAS RURALES DEL ECUADOR

DISERTACIÓN DE GRADO PREVIA LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE INGENIERÍA COMERCIAL

DANIELA ALEJANDRA DUQUE GRANIZO
GABRIEL EDUARDO ASTUDILLO BRAVO

DIRECTOR: DR. FRANCISCO QUISIGÜIÑA

QUITO, 2012

DIRECTOR DE DISERTACIÓN:

Dr. Francisco Quisigüiña

INFORMANTES:

Ing. Mariano Merchán

Dr. Luis Cagigal

DEDICATORIA

A mi abuelo, Ernesto Granizo Velasco, hombre de sabiduría que ha enseñado a todos sus hijos a trabajar hasta el último de sus días, a mis Padres, Enrique y Liz, los cuales cada momento me han llenado de valores para nunca rendirme y siempre lograr lo que me propongo con amor y felicidad, a Dios que con su Bendición he llegado a donde estoy, a mis hermanos y Ariel por brindarme el cariño de siempre. Les entrego aquí mis conocimientos para que sientan que han forjado la tierra recibiendo los mejores frutos, sus hijos.

Daniela

DEDICATORIA

A mis padres, porque han sabido apoyarme siempre en mis estudios, guiándome y dándome ejemplos de superación y enseñándome a luchar, gracias a ustedes, hoy alcanzo una nueva meta en mi vida, ya que siempre me apoyaron en todos los momentos difíciles de mi carrera.

Va por ustedes, porque admiro su fortaleza y entrega y por todo lo que han hecho por mí.

A mis hermanos y amigos, gracias por haberme brindado su apoyo y haber sembrado en mí el deseo de superación y el anhelo de triunfar a lo largo de mi vida.

A todos, espero no defraudarlos y espero siempre contar con su valioso apoyo, ya que son parte fundamental en mi vida.

Gabriel

AGRADECIMIENTO

A nuestro Director, que siempre tuvo nuevas ideas y fundamentos financieros para realizar de mejor manera esta disertación, a nuestros Informantes por sus conocimientos aportados, y sobre todo a la Pontificia Universidad Católica del Ecuador que a lo largo de cinco años ha creado profesionales de éxito.

A nuestros padres, hermanos y amigos que estuvieron presentes en la elaboración de nuestra disertación, con su apoyo y ánimo para continuar día a día hasta el final.

Daniela

Gabriel

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN, 1

1 DESCRIPCIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR, 3

1.1 HISTORIA DE LA BOLSA DE VALORES, 3
1.2 INDICADORES ECONÓMICOS, 6
1.2.1 Inflación, 6
1.2.2 Balanza Comercial, 7
1.2.3 Balanza de Pagos, 9
1.2.4 Riesgo País, 9
1.3 BOLSA DE VALORES DE QUITO Y GUAYAQUIL, 11
1.3.1 Títulos Valores Negociados en Bolsa y Sus Características, 11
1.3.2 Empresas Ecuatorianas que Emiten Títulos Valores a Negociar en Bolsa, 15
1.3.3 Emisión de Bonos, 19
1.3.4 Emisión de Obligaciones, 20
1.3.5 Titularizaciones, 21

2 LEYES Y REGLAMENTOS QUE RIGEN AL MERCADO DE VALORES Y A LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO EN EL ECUADOR, 22

2.1 COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO, 22
2.1.1 Definición, Alcance y Objetivos de las Cooperativas de Ahorro y Crédito, 22
2.1.2 Inclusión de las Cooperativas de Ahorro y Crédito en la Economía Ecuatoriana, 24
2.1.3 Clases de Financiamiento y Capitalización de las Cooperativas, 25
2.1.4 Tipos de Crédito que Otorgan las Cooperativas de Ahorro y Crédito, 27
2.2 NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES, 29
2.2.1 Requisitos para Emitir en Bolsa, 29
2.2.1.1 Proyecto de Ley de Mercado de Valores, 29
2.2.1.2 Requisitos para la Inscripción en el Mercado de Valores, 31
2.2.1.3 Requisitos en las Bolsas de Valores de Ecuador, 36
2.2.2 Ventajas y Desventajas de la Emisión por Medio de Bolsa de Valores, 46
2.2.3 Proceso de Negociación Bursátil, 48
2.3 LEY ORGÁNICA ECONOMÍA POPULAR Y SOLIDARIA, 49
2.3.1 Análisis de la Ley a Favor de la Economía Ecuatoriana, 49
2.3.2 Ventajas para el Desarrollo del Mercado Bursatil, 51
2.3.3 Desarrollo de las Cooperativas de Ahorro y Crédito, 52

3 ACTORES DE VALORES, 54

3.1 CASA DE VALORES, 54
3.1.1 Definición, Alcance, y Objetivos, 54
3.1.2 Desarrollo Bursátil Ecuatoriano, 57
3.1.3 Costos y Beneficios Hacia el Cliente que Incursiona en Bolsa, 60
3.1.4 Información que Genera el Avance de la Economía Bursátil, 62
3.2 DEPÓSITOS EN COMPENSACIÓN, 64
3.2.1 Deposito Centralizado de Valores, 64
3.2.2 DECEVALE y Deposito Centralizado de Valores Banco Central del Ecuador DCV-BCE, 67
3.2.2.1 DECEVALE, 67
3.2.3 Deposito Centralizado de Valores Banco Central del Ecuador DCV-BCE, 71

4 EMISIÓN TÍTULOS VALORES OBLIGACIONES Y TITULARIZACIÓN, 72

4.1 ANÁLISIS DE LOS FLUJOS OBTENIDOS A TRAVÉS DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS, 72
4.1.1 Índice de Capacidad de Pago, 72
4.1.1.1 Emisión de Obligaciones, 74
4.1.1.2 Emisión de Titularizaciones, 79
4.2 FLUJOS DE CAJA OBTENIDOS A TRAVÉS DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y TITULARIZACIÓN DE LA CARTERA, 84
4.2.1 Análisis Marginal de los Flujos Provenientes de la Emisión de Obligaciones para las Cooperativas Grandes, Medianas y Pequeñas, 94
4.2.2 Análisis Marginal de los Flujos Provenientes de Titularización de Cartera para las Cooperativas Grandes, Medianas y Pequeñas, 102
4.3 BALANCES PROYECTADOS CON EMISIÓN DE OBLIGACIONES, 108
4.3.1 Balance Proyectado Cooperativas Grandes Periodo 2012-2013-2014, 108
4.3.2 Proyectado Cooperativas Medianas Periodo 2012-2013-2014, 111
4.3.3 Balance Proyectado Cooperativas Pequeñas Periodo 2012-2013-2014, 113
4.4 BALANCES PROYECTADOS CON EMISIÓN DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA, 115
4.4.1 Balance Proyectado Cooperativas Grandes Período 2012-2013-2014, 115
4.4.2 Balance Proyectado Cooperativas Medianas Período 2012-2013-2014, 117
4.4.3 Balance Proyectado Cooperativas Pequeñas Período 2012-2013-2014, 119
4.5 INDICADORES FINANCIEROS OBTENIDOS A TRAVÉS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y TITULARIZACIÓN DE CARTERA, 121
4.5.1 Índices Financieros con Emisión de Obligaciones, 121
4.5.1.1 Cooperativas de Ahorro y Crédito Grandes, 121
4.5.1.2 Cooperativas de Ahorro y Crédito Medianas, 124
4.5.1.3 Cooperativas de Ahorro y Crédito Pequeñas, 127
4.5.2 Índices Financieros con Emisión de Titularización de Cartera, 130

4.5.2.1 Cooperativas de Ahorro y Crédito Grandes, 130
4.5.2.2 Cooperativas de Ahorro y Crédito Medianas, 133
4.5.2.3 Cooperativas de Ahorro y Crédito Pequeñas, 136

5 CANALIZACIÓN DE LOS RECURSOS OBTENIDOS POR LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO PARA EL DESARROLLO DE LAS ZONAS RURALES DEL ECUADOR, 140

5.1 DISTRIBUCIÓN DEMOGRÁFICA DE LAS COOPERATIVAS EN LAS ZONAS RURALES DEL ECUADOR, 140
5.2 SECTORES PRODUCTIVOS QUE PODRÍAN BENEFICIARSE DE LAS GANANCIAS, 142
5.3 ANÁLISIS DEL MARGEN FINANCIERO PARA LA CANALIZACIÓN DE RECURSOS, 145

6 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES, 147

6.1 CONCLUSIONES, 147
6.2 RECOMENDACIONES, 150

BIBLIOGRAFÍA, 156

ANEXOS, 157

RESUMEN EJECUTIVO

El Objetivo principal de ésta investigación es poder determinar los beneficios financieros que tendrían las Cooperativas de Ahorro y Crédito al obtener recursos a través del Mercado Bursátil y poderlos canalizar hacia el sector rural y productivo del país.

Con este propósito se ha procedido a realizar un estudio donde podemos observar la evolución del Mercado de Valores del Ecuador en estos últimos años, los montos y los tipos de títulos valores que se han negociado. La necesidad de fomentar el desarrollo del sector Bursátil y dar énfasis en el desarrollo de las zonas rurales del país para que existan nuevas Microempresas ha dado como resultado que las Cooperativas de Ahorro y Crédito tengan la oportunidad de incursionar en éste mercado.

En una primera etapa se ha recopilado información de las Cooperativas de Ahorro y Crédito del Ecuador, separadas en grandes, medianas y pequeñas, tomando en cuenta sus captaciones, colocaciones, observando su cartera de crédito y tipos de créditos que se otorgan. Por otro lado también se reunió información sobre los costos que involucran una Titularización de Cartera y asimismo los costos de Emisión de Obligaciones.

Adicionalmente se han realizado proyecciones de flujos marginales de cada grupo de Cooperativas con los escenarios de Emisión de Obligaciones y Titularización. De esta manera se cuenta con toda la información necesaria para poder cuantificar los costos y beneficios que se obtendrían en cada caso.

Además, se realizó una investigación de las zonas en donde se encuentran ubicadas las Cooperativas de Ahorro y Crédito con el fin de determinar la distribución de los recursos obtenidos en las negociaciones en los lugares en las que éstas se encuentran ubicadas.

Finalmente, a través de una comparación de los flujos marginales proyectados se puede determinar el mecanismo de financiamiento que resulta más conveniente para que una Cooperativa de Ahorro y Crédito obtenga recursos por medio del Mercado de Valores.

INTRODUCCIÓN

El mercado de valores en el Ecuador, no se encuentra desarrollado al 100% lo que genera que para incursionar en este, se generen paradigmas financieros tanto como para el inversionista como para el emisor, es ahí donde nos encontramos realizando este análisis financiero que se debería realizar previamente antes de incursionar en la emisión de títulos valores, y que genera de esta manera un acercamiento adecuado para poder negociar de manera correcta y generar una dinámica ventajosa para los ingresos mensuales de las Cooperativas de Ahorro y Crédito, en este caso las entidades que fueron analizadas.

En el mercado mundial observamos cómo día a día evoluciona la Bolsa de Valores quedando nuestro mercado interno más pequeño y menos desarrollado por lo cual hay que dar un impulso a este nicho de mercado que ayuda al desarrollo de las economías de amplias maneras, lo que genera una gran curiosidad de sus ventajas y desventajas para todas las empresas.

A su vez con el nivel de garantías que este exige se puede controlar de una manera más directa a los emisores, los cuales asumen la deuda y se proyectan el cumplimiento de sus obligaciones a un plazo de mercado, esto genera una mayor confianza para los inversionistas y sus empresas debido a que conocen claramente la situación económica de su deudor y las garantías que este otorga en caso de no poder cumplir, este es una herramienta fundamental para el desarrollo de empresas, un mercado, en el cual, para poder acceder se necesita de un conocimiento teórico financiero actualizado, información

oportuna, rápida y efectiva. Todos estos factores juntos conllevan a obtener resultados positivos de las operaciones que se realicen en este mercado.

De igual manera analizamos los nuevos proyectos de Ley que mantiene el Gobierno actual, en cuanto al mercado de valores y a la economía social, los cuales están relacionados directamente para el fomento de mayores recursos y la inversión de los mismos canalizados al desarrollo productivo del País tomando en cuenta que estos serán mediante la otorgación de crédito al microempresario el cual generará nuevas fuentes de empleo y este a su vez cumplirá con el Plan del Buen Vivir.

1 DESCRIPCIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR

1.1 HISTORIA DE LA BOLSA DE VALORES

El establecimiento de las Bolsas de Valores en el Ecuador, no solamente que constituyó un proyecto largamente esperado, sino que también respondió a la evolución y naturaleza de los procesos económicos y comerciales que se vienen dando en nuestro país a través del tiempo. El punto fundamental fue la necesidad de proveer a los comerciantes, de un medio idóneo y moderno para distribuir la riqueza, promover el ahorro interno e impulsar su canalización hacia las actividades productivas.

En ese proceso, a continuación se detallan los hechos y fechas más relevantes que conforman la historia jurídica del sistema bursátil nacional:

- Noviembre 4 de 1831: Se autoriza poner en vigencia en el Ecuador el Código de Comercio de España de 1829.

- Mayo 1 de 1882: Entra en vigencia el primer Código de Comercio Ecuatoriano, que se refiere ya a las bolsas de Comercio.

- Junio 26 de 1884: Se crea la primera Bolsa de Comercio en Guayaquil.

- Septiembre 26 de 1906: Se expide el Código de Comercio de Alfaro.

- Mayo de 1935: Se crea en la Ciudad de Guayaquil la Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C. A.

- Mayo 19 de 1953: En el Art. 15 del Decreto Ley de Emergencia No.09 se establece la Comisión de Valores.

- Julio 4 de 1955: En el Decreto Ejecutivo No. 34 se crea la Comisión Nacional de Valores.

- Enero 27 de 1964: Se expide la Ley de Compañías.

- Agosto 11 de 1964: Se expide la Ley de la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional sustituyendo a la Comisión Nacional de Valores.

- Marzo 26 de 1969: Se expide la Ley No. 111 que faculta el establecimiento de bolsas de valores, compañías anónimas, otorgando facultad a la Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional para fundar y promover la constitución de la Bolsa de Valores de Quito C.A.

- Mayo 30 de 1969: Se autoriza el establecimiento de las Bolsas de Valores en Quito y Guayaquil.

- Agosto 25 de 1969: Se otorga Escritura de Constitución de la Bolsa de Valores de Quito C. A.

- Septiembre 2 de 1969: Se otorga Escritura Pública de Constitución de la Bolsa de Valores de Guayaquil C. A.

- Mayo 28 de 1993: Se expide la primera Ley de Mercado de Valores, en donde se establece que las Bolsas de Valores deben ser corporaciones civiles y dispone la transformación jurídica de las compañías anónimas.

- Mayo 31 de 1994: Se realiza la transformación jurídica de la Bolsa de Valores de Quito C.A. a la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito.

En resumen la vida jurídica de la Bolsa de Valores de Quito ha tenido dos momentos de especial relevancia. El primero corresponde a su primera fundación, la misma que tuvo lugar en 1969 en calidad de Compañía Anónima, como iniciativa de la llamada entonces Comisión de Valores – Corporación Financiera Nacional.

> Veinte y cuatro años después, en 1993; el mercado bursátil ecuatoriano se vio reestructurado por la Ley de Mercado de Valores, en la que se estableció la disposición de que las Bolsas se transformen en Corporaciones Civiles sin fines de lucro. Así entonces en Mayo de 1994 la institución se transformó en la Corporación Civil Bolsa de Valores de Quito, conociéndose este hecho como la segunda fundación de esta importante entidad.[1]

> La Bolsa de Valores de Guayaquil, que nació como compañía anónima en 1969, se transformó en Corporación Civil Sin Fines de Lucro el 4 de mayo de 1994, de acuerdo la Ley de Mercado de Valores, y se ubica bajo el control de la Superintendencia de Compañías. No obstante, las bolsas tienen la capacidad de auto regularse, con la facultad de emitir las normas y reglamentos para controlar y supervisar las operaciones bursátiles.[2]

[1] ECUADOR. BOLSA DE VALORES DE QUITO. [www.bolsadequito.info].
[2] MUNDO BVG. [www.mundobvg.com/bvgsite/default.htm].

1.2 INDICADORES ECONÓMICOS

1.2.1 Inflación

La inflación es medida estadísticamente a través del Índice de Precios al Consumidor del Área Urbana (IPCU), a partir de una canasta de bienes y servicios demandados por los consumidores de estratos medios y bajos, establecida a través de una encuesta de hogares.

Es posible calcular las tasas de variación mensual, acumuladas y anuales; estas últimas pueden ser promedio o en deslizamiento.

CUADRO N° 1

FECHA	VALOR
Marzo-31-2012	6.12 %
Febrero-29-2012	5.53 %
Enero-31-2012	5.29 %
Diciembre-31-2011	5.41 %
Noviembre-30-2011	5.53 %
Octubre-31-2011	5.50 %
Septiembre-30-2011	5.39 %
Agosto-31-2011	4.84 %
Julio-31-2011	4.44 %
Junio-30-2011	4.28 %
Mayo-31-2011	4.23 %
Abril-30-2011	3.88 %
Marzo-31-2011	3.57 %
Febrero-28-2011	3.39 %
Enero-31-2011	3.17 %
Diciembre-31-2010	3.33 %
Noviembre-30-2010	3.39 %
Octubre-31-2010	3.46 %
Septiembre-30-2010	3.44 %
Agosto-31-2010	3.82 %
Julio-31-2010	3.40 %
Junio-30-2010	3.30 %
Mayo-31-2010	3.24 %
Abril-30-2010	3.21 %

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Banco Central del Ecuador

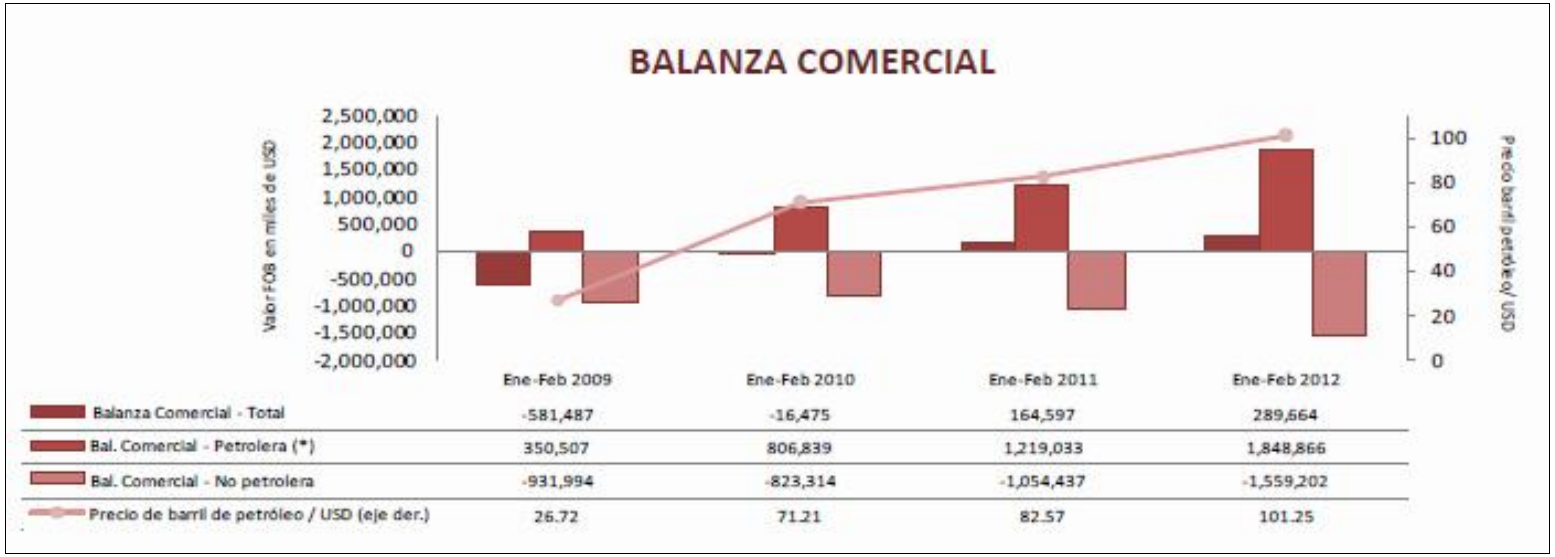
La inflación en un país al ser vista como la pérdida del poder adquisitivo de las personas, limita su interés en la inversión y el ahorro, debido a que cada vez necesitan más dinero para adquirir la misma cantidad de bienes y servicios. En el caso del Ecuador al no sobrepasar el 10% de inflación anual permite que las personas puedan ahorrar y asimismo permite que las personas planifiquen algún tipo de inversión o negocio a futuro lo que, específicamente genera los medios adecuados para que las personas puedan ejecutar sus planes de emprender un negocio propio con la ayuda del crédito, lo que no sería tan viable con una inflación alta.

1.2.2 Balanza Comercial

> Expresión utilizada en Macroeconomía, a nivel de los agregados económicos y monetarios.
>
> Diferencia entre las Exportaciones y las Importaciones. La Balanza Comercial es favorable o activa cuando las exportaciones, en un período dado, superan a las importaciones; del mismo modo, cuando existen saldos negativos, se habla de una balanza comercial desfavorable o pasiva. Inventaron este instrumento los mercantilistas, quienes propiciaron la necesidad de mantener un saldo favorable de la balanza comercial.[3]

[3] ECOFINANZAS. [www.ecofinanzas.com].

GRÁFICO N° 1



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Banco Central del Ecuador

El saldo de la Balanza Comercial no Petrolera correspondiente al período de enero a febrero de 2012, registró un déficit comercial de 47.9% respecto al registrado en los mismos meses de 2011, al pasar de USD -1,054.4 millones a USD -1,559.2 millones; este comportamiento se debe al crecimiento en el valor de las exportaciones no tradicionales pasaron de 896 millones a 1089 millones de dólares. Este crecimiento fue del 22% en dólares y del 5% en cantidades. Los principales productos que durante el período crecieron tanto en valor como en cantidad fueron: extractos y aceites vegetales, harina de pescado, enlatado de pescado, flores, manufacturas de cuero, productos agrícolas en conserva, entre otros.

1.2.3 Balanza de Pagos

> Un estado estadístico que resume sistemáticamente, para un período específico dado, las transacciones económicas entre una economía y el resto del mundo". Las transacciones que tienen lugar entre residentes y no residentes, comprenden aquellas que involucran bienes, servicios y renta, las que entrañan activos y pasivos financieros frente al resto del mundo y las que se clasifican como transferencias (donaciones) para las que se efectúan asientos compensatorios para equilibrar -desde el punto de vista contable- las transacciones unilaterales. La balanza de pagos registra las transacciones entre agentes residentes y no residentes en términos de flujo, es decir, las operaciones económicas realizadas durante un período determinado, mientras que no reporta el monto total de activos y pasivos financieros al final del período, en términos de stock (o saldo).[4]

1.2.4 Riesgo País

> El riesgo país es un concepto económico que ha sido abordado académica y empíricamente mediante la aplicación de metodologías de la más variada índole: desde la utilización de índices de mercado como el índice EMBI de

[4] BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. [http://www.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/metodologia.pdf].

países emergentes de Chase-JPmorgan hasta sistemas que incorpora variables económicas, políticas y financieras. El Embi se define como un índice de bonos de mercados emergentes, el cual refleja el movimiento en los precios de sus títulos negociados en moneda extranjera. Se la expresa como un índice ó como un margen de rentabilidad sobre aquella implícita en bonos del tesoro de los Estados Unidos.[5]

CUADRO N° 2

FECHA	VALOR
Marzo-26-2012	804.00
Marzo-23-2012	804.00
Marzo-22-2012	803.00
Marzo-21-2012	800.00
Marzo-20-2012	797.00
Marzo-19-2012	797.00
Marzo-16-2012	802.00
Marzo-15-2012	803.00
Marzo-14-2012	800.00
Marzo-13-2012	796.00
Marzo-12-2012	800.00
Marzo-09-2012	802.00
Marzo-08-2012	803.00
Marzo-07-2012	805.00
Marzo-06-2012	808.00
Marzo-05-2012	789.00
Marzo-02-2012	791.00
Marzo-01-2012	787.00

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Banco Central del Ecuador

El riesgo país es un referente para que las empresas extranjeras dirijan sus recursos a la inversión dentro del Ecuador, nuestro país ha tenido muy poca inversión extranjera en el último año comparado con Colombia y Perú. Esto se convierte en una oportunidad para el desarrollo de nuevas microempresas ya que no tienen competidores con un desarrollo tecnológico superior que podrían imposibilitar su crecimiento.

[5] BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. [www.bce.fin.ec].

A pesar que la inversión extranjera genera fuentes de trabajo y tiene algunas concepciones positivas se debe mencionar el impacto negativo que tienen sobre la competencia local ya que podría detener el crecimiento de las microempresas que se dedican a la misma actividad.

1.3 BOLSA DE VALORES DE QUITO Y GUAYAQUIL

1.3.1 Títulos Valores Negociados en Bolsa y Sus Características

En los últimos dos años los montos negociados en las bolsas de valores de Quito y Guayaquil se han reducido. Pese a esta contracción, los montos negociados a nivel nacional del año 2001 al 2011 han tenido un crecimiento anual promedio del 8%. Así, el monto total negociado en las dos bolsas en el año 2011 fue un 109% mayor al del año 2001; aunque comparado al año 2010 se registra una contracción del 26%. Del total negociado, el 48% corresponde a la BVQ y un 52% a la BVG.

CUADRO N° 3

MONTOS NEGOCIADOS - 2011 (Millones)					
	BVQ		BVG		TOTAL
	V.E.	% Part.	V.E.	% Part.	V.E.
RENTA FIJA	1,720	47%	1,935	53%	3,655
RENTA VARIABLE	73	65%	40	35%	113
TOTAL	**1,793**	**48%**	**1,975**	**52%**	**3,768**

Fuente: Boletín Anual Bolsa de Valores 2011
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

La disminución en las negociaciones en el año 2011 con respecto a las del año precedente se debió principalmente a la caída en la negociación de valores de

renta fija de USD 1.319 millones, especialmente en valores emitidos por el sector público.

Las negociaciones en la Bolsa de Valores de Quito presentaron un decrecimiento del 26%.

comparado con lo registrado en el 2010, año en que las negociaciones alcanzaron los USD.

2.409 millones. Este hecho se debe a la disminución en las negociaciones de valores de renta fija en USD 617 millones. Por otro lado, las negociaciones en valores de renta variable se mantuvieron prácticamente en el mismo nivel, registrándose un pequeño incremento con respecto al año anterior del 1,58%.

La caída en la negociación de valores de renta fija en el 2011 se explica mayormente por la disminución en la negociación de valores emitidos por el sector público en USD 526 millones.

Por otro lado, en los valores emitidos por el sector privado se registra una reducción en los montos negociados de alrededor de USD 91 millones.

La composición de las negociaciones por tipo de renta no sufrió mayores cambios entre el 2010 y 2011. De esta manera las negociaciones en renta fija pasaron del 97% al 96%.

Sin embargo, dentro de las negociaciones de renta fija si existió un cambio en la composición de los montos negociados. Es así que la participación de valores emitidos por el sector público paso del 45% al 31%. Este cambió se dio principalmente por la disminución de las negociaciones de bonos del estado en USD 482 millones. Mientras tanto, la participación del sector privado en valores de renta fija pasó del 52% al 65% debido especialmente al incremento de las negociaciones de valores de contenido crediticio en USD 286 millones.

CUADRO N° 4

MONTOS NEGOCIADOS - BVQ (Millones)			
	2009	**2010**	**2011**
RENTA FIJA	2,432.59	2,336.76	1,719.79
SEC. PRIVADO	1,616.45	1,258.81	1,168.28
SEC. PÚBLICO	816.14	1,077.95	551.51
RENTA VARIABLE	472.62	71.97	73.00
TOTAL	**2,905.21**	**2,408.74**	**1,792.79**

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

En los últimos 10 años las negociaciones de renta fija han crecido en promedio un 10% anual. Este crecimiento, un tanto irregular a lo largo del tiempo, se ha dado principalmente por las negociaciones de valores de renta fija del sector privado. Así, pese a la reducción en la negociación de valores de renta fija registrada en el 2011, esta se debió principalmente a la contracción en la negociación de valores emitidos por el sector público.

GRÁFICO N° 2



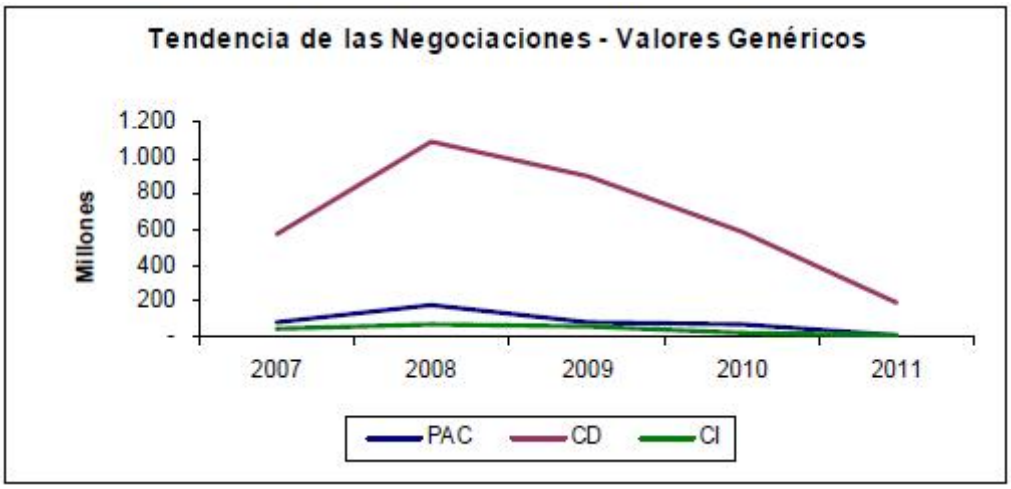
Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Durante el 2011 los valores de mayor negociación del sector privado fueron los valores de contenido crediticio con un total negociado de USD 576 millones, mientras que por el lado del sector público los certificados de inversión con USD 221 millones.

Dentro del sector privado se puede destacar el crecimiento que hubo en los montos negociados de valores de contenido crediticio y papel comercial del 99% y 61% respectivamente. Este es un indicador de que las empresas del sector real están acudiendo en mayor medida al mercado de valores como una fuente de financiamiento para el desarrollo de sus operaciones (aún a pesar de la reducción en los montos negociados de obligaciones). Mientras tanto en el sector público se registra una reducción en las negociaciones de bonos del estado y certificados de inversión del 84% y 45% respectivamente.

Siguiendo la tendencia marcada en el 2010, en el 2011 continuó la tendencia de la disminución en la negociación de valores genéricos.

GRÁFICO N° 3



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

1.3.2 Empresas Ecuatorianas que Emiten Títulos Valores a Negociar en Bolsa

Las negociaciones de valores del sector público tuvieron un decrecimiento en el 2011 del 49% comparado a lo ocurrido en el 2010. Esta reducción se debió principalmente a la contracción en la negociación de bonos del estado en un 84% con respecto al año precedente. Así, la participación de bonos del estado dentro del total de negociaciones del sector público paso de ser el 53% en 2010 al 16% en 2011.

Los certificados de inversión pasaron a ser el valor del sector público más negociado con USD 220 millones, lo que equivale al 40% del total. También es importante notar el crecimiento en la negociación de certificados de tesorería. En 2010 su participación en el total negociado de valores del sector público era únicamente el 2%. En cambio, en 2011 el monto negociado en estos valores fue de USD 170 millones lo que equivale a un 31% del total.

CUADRO N° 5

MONTOS NEGOCIADOS EN VALORES DEL SECTOR PUBLICO - 2011				
TITULO	VALOR EFECTIVO (Millones)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (Días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
BONOS DEL ESTADO	90.99	4.03	636	99
CERTIFICADOS DE TESORERÍA	169.75	3.28	257	97.66
CERTIFICADOS DE INVERSION	220.60	3.26	181	100
VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO	46.55	6.50	1,439	100.00
OTROS	23.63	1.65	321	95.82
TOTAL	**551.51**	**3.60**	**392**	**98.95**

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Los rendimientos promedio ponderados de los valores emitidos por el sector público se redujeron en un 37% en el 2011. La razón principal es que el monto negociado en valores públicos de largo plazo que tienen un mayor rendimiento (como los bonos del estado), se redujo significativamente en 2011; afectando a la baja el rendimiento promedio ponderado en general.

CUADRO N° 6

RENDIMIENTOS PROMEDIO PONDERADOS (Porcentaje)			
	2010	2011	VARIACIÓN
BONOS DEL ESTADO	6.67	4.03	-40%
CERTIFICADOS DE TESORERÍA	4.00	3.28	-18%
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN	1.36	3.26	139%
TOTAL	**5.71**	**3.60**	**-37%**

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Dentro de los montos totales negociados en la BVQ ha sido importante la participación de los inversionistas institucionales, alcanzando un monto negociado total de USD 939 millones.

Dentro de este grupo las entidades con una participación más importante fueron la Corporación Financiera Nacional con el 42,17% del total, el Ministerio de Finanzas con una participación del 19,13% y el BIESS con el 16,68% del total.

CUADRO N° 7

MONTOS NEGOCIADOS POR ENTIDADES DEL SECTOR PÚBLICO		
Institución Pública	Valor Efectivo	% Part.
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR	0.23	0.02%
BANCO CENTRAL DEL ECUADOR	50.41	5.37%
BANCO DEL ESTADO	15.62	1.66%
BANCO DEL IESS	156.69	16.68%
BANCO ECUATORIANO DE LA VIVIENDA	0.30	0.03%
BANCO ECUATORIANO DE LA VIVIENDA	36.24	3.86%
BANCO NACIONAL DE FOMENTO	18.97	2.02%
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL	0.42	0.04%
CORPORACION FINANCIERA NACIONAL	396.11	42.17%
EMPRESA DE AGUA POTABLE GUAYAQUIL ECAPAG	0.49	0.05%
EMPRESA DE AGUA POTABLE GUAYAQUIL ECAPAG	0.20	0.02%
ESCUELA POLITECNICA NACIONAL	0.09	0.01%
ESPOL FIDEICOMISO ESCUELA POLITECNICA LITORAL	0.28	0.03%
ESPOL FIDEICOMISO ESCUELA POLITECNICA LITORAL	1.59	0.17%
FONDO AMBIENTAL NACIONAL	3.81	0.41%
INST.SEG.SOC. POLICIA NACIONAL	77.74	8.28%
INSTITUTO DE SEGURIDAD SOCIAL FUERZAS ARMADAS	0.40	0.04%
MINISTERIO DE FINANZAS	179.64	19.13%
TOTAL	**939.22**	**100.00%**

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

En el 2011, el monto negociado en valores de renta variable permaneció casi invariable comparado al del 2010, registrándose un crecimiento de apenas el 1%. El monto total negociado fue de USD 73 millones.

En el año 2011 ingresó Holding Tonicorp S.A. al mercado de renta variable con una oferta.

Pública secundaria de más de 41 millones de acciones con un valor nominal de USD 1 cada una. También ingresó al mercado de valores la empresa La Colina Forestal (Hillforest) S.A. con una oferta pública secundaria de 200 mil acciones. El año 2011 cerró con 41 empresas que mantienen sus acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Quito.

CUADRO N° 8

MONTOS NEGOCIADOS POR EMISOR (Millones)			
EMISOR	**2010**	**2011**	**Variación**
Corporación Favorita C.A.	45.59	30.49	-33%
Banco Guayaquil	0.61	0.60	-1%
Banco Pichincha	3.16	3.06	-3%
Conclina C.A.	3.55	1.26	-65%
Holcim Ecuador	2.13	4.34	104%
Produbanco	2.75	0.69	-75%
Industrias Ales	0.87	9.10	952%
Hotel Colón	0.24	1.08	358%
Holding Tonicorp S.A.	-	11.20	-
Sociedad Agrícola San Carlos	2.85	0.42	-85%
Otros*	10.23	10.76	5%
Total	**71.97**	**73.00**	**1%**

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Corporación Favorita C.A. que fue el emisor con mayores montos negociados, también fue el que más acciones negoció con un total de 6,49 millones de acciones. También fueron importantes por el total de acciones negociadas: Industrias Ales, Banco Pichincha y Holding Tonicorp S.A. por un total de 3,83, 2,10 y 2,04 millones de acciones respectivamente. Si se obtiene los montos promedios negociados por transacción se puede determinar que Holding Tonicorp S.A. tuvo el mayor promedio con USD 487 mil por transacción, seguido de Industrias Ales con USD 72 mil por transacción.

1.3.3 Emisión de Bonos

El Estado realizó el 12 de mayo de 2010 una nueva emisión de bonos los cuales fueron inscritos en las bolsas de valores tanto de Quito y Guayaquil por un monto USD 1 515,3 millones con lo que el Ministerio de Finanzas cubrirá parcialmente el plan de inversión para este período.

Estos bonos se negociarán en tres tramos, El primer tramo esta formado por un monto de USD 91.3 millones en un tiempo de 1 a 3 años a un interés de 4,00% a 4,50%, el segundo tramo a un monto de USD 659 millones a un tiempo de 10 años, mientras que el último tramo será a un monto de 465 millones a un periodo de 12 años los dos con un interés del 6,50% y 7,00%, es decir, se pagarán hasta el 2022.

El principal comprador de estos papeles estatales sigue siendo el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), el cual manejará un portafolio de inversiones de USD 1500 millones, por otro lado se realizaron compras en Quito y Guayaquil por un total de $17,6 millones; $8 millones quinientos mil, que fueron ejecutadas por parte de la Corporación Financiera Nacional (CFN). Estos papeles estatales corresponden al segundo tramo de la emisión con un vencimiento a 10 años plazo y otras dos adquisiciones, de $300 mil cada una, que fueron realizadas por Multivalores BG, que es una casa de valores miembro del Grupo Financiero Banco de Guayaquil; las mismas pertenecen al tercer tramo de bonos a 12 años plazo, cabe recalcar que durante la jornada, no se presentaron propuestas de compra por parte del Instituto Ecuatoriano de

Seguridad Social (IESS), que tendría destinado un presupuesto $750 millones de desembolso y las misma cantidad en descuento de un saldo anterior del Estado.

La nueva emisión de bonos presenta características visibles tanto en que tienen una baja tasa de rendimiento en relación con el riesgo país que tiene el Ecuador y los largos plazos de los mismos.

1.3.4 Emisión de Obligaciones

Durante el 2011, el número de emisiones de obligaciones se incrementó en un 35% llegando a las 62 emisiones. Sin embargo, el monto negociado se redujo en un 14,85% con respecto al 2010 situándose en los USD 137 millones.

El rendimiento promedio ponderado de las negociaciones de este valor fue del 7,75%. Sí se compara esta tasa con la tasa activa referencial se observa que existe un margen en promedio del 0,42%. Esto da una idea de los beneficios que ofrece el mercado de valores a los emisores en términos de costo de financiamiento al compararlo con el mercado financiero tradicional.

Si se observan las negociaciones de obligaciones por tipo de mercado se puede encontrar que el 77% correspondió a mercado primario y el 23% al mercado secundario. Por último el plazo promedio de los montos negociados fue de 1,488 días, lo que equivale a un vencimiento promedio de las obligaciones negociadas mayor a los 4 años.

1.3.5 Titularizaciones

Durante el 2011 las titularizaciones alcanzaron su máximo histórico en número de emisiones con un crecimiento del 6% comparado al año anterior y situándose en 33 nuevas emisiones.

Entre negociaciones de mercado primario y secundario de titularizaciones participaron 69 emisores y se negociaron USD 623 millones en total, lo que implica un incremento del 98% comparado a lo ocurrido en el 2010. En lo que respecta a rendimientos, se puede observar que las negociaciones tuvieron un promedio ponderado de 6,88%. Sí se compara esta tasa con la tasa activa referencial promedio del año se ve que existe un margen del -1,49%.

Si se observa las negociaciones de titularizaciones por tipo de mercado se concluye que el 89% correspondió a mercado primario y el 11% al mercado secundario. Por último el plazo promedio de los montos negociados fue de 2.670 días, lo que equivale a un vencimiento promedio de las titularizaciones negociadas de más de 7 años.

2 LEYES Y REGLAMENTOS QUE RIGEN AL MERCADO DE VALORES Y A LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO EN EL ECUADOR

2.1 COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO

2.1.1 Definición, Alcance y Objetivos de las Cooperativas de Ahorro y Crédito

Las Cooperativas de Ahorro y Crédito, se pueden definir como sociedades constituidas de acuerdo a una la Ley, el objeto social de una Cooperativa de Ahorro y Crédito es satisfacer las necesidades financieras de sus socios y asimismo de terceros ejerciendo actividades de una entidad de crédito.

Los objetivos y alcance de las Cooperativas de Ahorro y Crédito se basan en los principios y valores del cooperativismo, los mismos que deben ser aplicados de manera general por todas las Cooperativas, en resumen se puede decir que los principios u objetivos del cooperativismo son:

a) Adhesión abierta y voluntaria;

b) Control democrático de los socios;

c) Participación económica de los socios;

d) Autonomía e independencia;

e) Educación, capacitación e información;

f) Cooperación entre cooperativas; y,

g) Compromiso con la comunidad.

Con la Ley de Economía Popular y Solidaria, las Cooperativas de Ahorro y Crédito tienen una mayor inclusión en la economía del Ecuador, ya que lo que busca esta ley es reforzar el sector cooperativista del país para que el mismo pueda auto gestionar y ayudar al desarrollo de las microempresas generando así fuentes de trabajo y mejorando significativamente el nivel de vida de la población en general. Por ello el alcance de las cooperativas de ahorro y crédito es:

1. Que mediante un incentivo a las Cooperativas de Ahorro y Crédito y entidades de Finanzas Solidarias por medio de la Ley de Economía Popular y Solidaria buscará captar y canalizar el ahorro, con costos equitativos, favoreciendo en particular a los emprendimientos de la economía solidaria;

2. El sector cooperativista de Ecuador buscará un fomento a las micro empresas, tomando en cuenta a las Finanzas Solidarias en sus diversas formas, estimulando proyectos articuladores, cooperativos y comunales exitosos; y,

3. Consolidación de un programa integral dirigido a las Finanzas Solidarias en sus diversas formas, que permitan a micro y pequeños empresarios el acceso a recursos crediticios y mercados financieros bajo condiciones preferenciales;

2.1.2 Inclusión de las Cooperativas de Ahorro y Crédito en la Economía Ecuatoriana

En el transcurso del año 2009, el sistema de cooperativas del Ecuador sufrió una reducción en sus colocaciones, esto, de acuerdo a expertos financieros debido a factores coyunturales como la crisis financiera internacional que generó un clima de incertidumbre a nivel mundial.

El sistema de cooperativas del Ecuador vivió una reducción en lo que respecta a sus captaciones a lo largo del año 2009, por lo que se puede decir que detuvo el ritmo de crecimiento que este sector tuvo años atrás, como son, el nivel de colocaciones con respecto al año 2008.

Se observa que el sector Cooperativista a pesar de haber sufrido todos estos efectos negativos, consecuencia de la crisis financiera internacional, mantuvo en el año 2009 un crecimiento moderado; sin embargo, para el año 2010 las Cooperativas de Ahorro y Crédito en el Ecuador muestran una recuperación, como consecuencia el sector refleja que los activos totales del sistema pasaron de aproximadamente 2.000 millones de dólares en el año 2009 a cerca de 2.500 millones, porcentualmente este crecimiento sería de un 25% siendo muy importante para el sector y para el sistema financiero del Ecuador, ya que muestra una recuperación de los niveles de crecimiento en activos del sistema. Cabe mencionar que, la recesión económica vivida a nivel mundial durante el año 2009 tuvo repercusiones en el sistema cooperativo, a consecuencia del decrecimiento de los depósitos que se presentó desde finales del año 2008; por

lo tanto, ante este comportamiento la mayoría de las cooperativas reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros de Ecuador se vieron obligadas a tomar una política conservadora con el fin de mantener un índice le liquidez estable y favorable mientras esta recesión sea superada.

El sector Cooperativista también presentó un importante desempeño con el fin de recuperar los créditos que había entregado.

2.1.3 Clases de Financiamiento y Capitalización de las Cooperativas

La estructura de financiamiento, es la manera de cómo una entidad puede allegarse de fondos o recursos financieros, para llevar a cabo sus metas de crecimiento y progreso. En cuanto a las fuentes de financiamiento para una cooperativa, cada una de ellas involucra un costo financiero, por lo tanto puede considerarse como un portafolio de financiamiento el cual debe buscar minimizar el costo de las fuentes de recursos para un nivel dado de riesgo.

Normalmente las Cooperativas cuentan en su mayoría con acceso a fuentes de financiamiento tradicionales, entre las cuales se encuentran principalmente la banca comercial, captaciones del público, aportes del capital, cuotas de participación, e intereses recibidos de las colocaciones.

1. Captaciones

Se refiere al momento en el que las Cooperativas de Ahorro y Crédito reciben recursos del público y los mismos se canalizan hacia el giro del

negocio. Son los recursos que se obtienen a través de los instrumentos de captación como son, cuentas corrientes, cuentas de ahorro, depósitos a plazo fijo, etc., analizando de esta manera la estructura de los pasivos, es decir conocer de donde provienen los recursos de mano de sus clientes y de esta manera realizar una distinción en cuanto a su origen y duración.

2. Aporte de Socios

El Capital de una Cooperativa de Ahorro y Crédito, se forma mediante los ahorros de sus socios, es decir la suma de los capitales de los socios, conforman el capital social. Es necesario recalcar que los socios de una cooperativa pueden también ser sus clientes. Se puede concluir que el capital social no está asegurado siempre ya que en cualquier momento este aporte puede ser retirado por alguno de sus socios, amparándose en sus leyes y reglamentos.

El encaje bancario que el socio debe mantener para acceder a un crédito y que éste no puede ser movilizado facilita la rotación del flujo de una Cooperativa.

3. Intereses recibidos en Colocaciones.

Esta obtención de recursos se da cuando la Cooperativa de Ahorro y Crédito hace efectivo el cobro del valor de los intereses generados en los préstamos que ha otorgado a sus clientes o socios, de acuerdo a una tabla de

amortización y plazo definidos mutuamente al momento de concesión del crédito. Se establecerá una tasa de interés que la Cooperativa haya definido para el sector al cual se canalizará el crédito acorde con los porcentajes establecidos por el Banco Central del Ecuador.

2.1.4 Tipos de Crédito que Otorgan las Cooperativas de Ahorro y Crédito

De acuerdo a la presente investigación, los tipos de créditos que se otorgan dentro del el Sistema Cooperativista del Ecuador son de cuatro tipos de créditos que se los detallan a continuación:

1. **Crédito Comercial**

Se puede decir que los créditos comerciales son, todos aquellos recursos que son otorgados a personas naturales o jurídicas que han pasado por una calificación y se ha determinado que son sujetos de crédito, cuyo financiamiento esté dirigido a las diversas actividades productivas. Las operaciones de tarjetas de crédito corporativas, se considerarán créditos comerciales.

2. **Crédito de Consumo**

Son créditos de consumo los otorgados por las instituciones controladas a personas naturales que tengan por destino la adquisición de bienes de consumo o pago de servicios, que generalmente se amortizan en función de

un sistema de cuotas periódicas y cuya fuente de pago es el ingreso neto mensual promedio del deudor, entendiéndose por éste el promedio de los ingresos brutos mensuales del núcleo familiar menos los gastos familiares estimados mensuales.

3. Crédito de Vivienda

Se entiende por créditos para la vivienda, los otorgados a personas naturales para la adquisición, construcción, reparación, remodelación y mejoramiento de vivienda propia, siempre que se encuentren amparados con garantía hipotecaria y hayan sido otorgados al usuario final del inmueble; caso contrario, se considerarán como comerciales.

4. Crédito de Microempresa

Es todo crédito concedido a un prestatario, sea persona natural o jurídica, o a un grupo de prestatarios con garantía solidaria, destinado a financiar actividades en pequeña escala, de producción, comercialización o servicios, cuya fuente principal de pago la constituye el producto de las ventas o ingresos generados por dichas actividades, adecuadamente verificados por la institución del sistema financiero prestamista.

2.2 NUEVA LEY DEL MERCADO DE VALORES

2.2.1 Requisitos para Emitir en Bolsa

2.2.1.1 Proyecto de Ley de Mercado de Valores

En el proyecto de Ley se menciona en el artículo 18 del título V “Del Registro de Mercado de Valores” se creará dentro de la Superintendencia de Compañías el Registro de Mercado de Valores en el cual se inscribirá información pública de los emisores, valores y demás instituciones reguladas por esta Ley.

La inscripción en el Registro del Mercado de Valores, constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil.

En el Registro del Mercado de Valores deberán inscribirse:

1. Los valores que sean objeto de oferta pública y sus emisores;

2. Las bolsas de valores y sus reglamentos de operación;

3. Las casas de valores y sus reglamentos de operación;

4. Los operadores de las casas de valores;

5. Los operadores que actúen a nombre de los inversionistas institucionales;

6. Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores y, sus reglamentos interno y de operación;

7. Los fondos de inversión, sus reglamentos internos y contratos de incorporación;

8. Las cuotas emitidas por los fondos de inversión colectivos;

9. Los valores producto del proceso de titularización;

10. Las administradoras de fondos de inversión y fideicomisos y sus reglamentos de operación;

11. Los contratos de fideicomiso mercantil y de encargos fiduciarios, de conformidad con las normas de carácter general que para el efecto dicte el C.N.V.;

12. Las calificadoras de riesgo, su comité de calificación, su reglamento interno y, procedimiento técnico de calificación;

13. Las compañías de auditoría externa que participen en el mercado de valores;

14. Los demás entes, valores o entidades que determine el C.N.V.

2.2.1.2 Requisitos para la Inscripción en el Mercado de Valores

Para la inscripción del Registro de Mercado de Valores, este clasifica al tipo de emisor para solicitar información como se detalla a continuación:

- Emisores nacionales del sector no financiero, el representante legal o apoderado del emisor, presentará a la Superintendencia de Compañías una solicitud escrita acompañada de los siguientes documentos;

  - Copia certificada del acta de la junta general o del órgano de administración que tenga la atribución de resolver la inscripción del emisor en el Registro del Mercado de Valores.

  - Ficha registral.

  - Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor; y los correspondientes informes de la administración.

- Para la inscripción de los emisores nacionales del sector financiero.- son los mismos requisitos que se exigen a los emisores del sector no financiero, requiriéndose además el instrumento original en el que conste la autorización de la Superintendencia de

Bancos y Seguros, para solicitar la inscripción de la respectiva institución, en el Registro del Mercado de Valores.

- La inscripción de emisores extranjeros no domiciliados en el Ecuador.- Para la inscripción de emisores extranjeros que deseen efectuar una oferta pública primaria de valores, el representante legal o funcionario competente presentará la correspondiente solicitud, acompañada de la siguiente información:

  - Nombramiento, poder u otro documento que acredite la calidad de representante legal o funcionario competente.

  - Declaración expresa de que el emisor se somete a las leyes ecuatorianas, así como a la jurisdicción y competencia de los jueces en el Ecuador.

  - Ficha registral.

  - Documento de creación o constitución del emisor.

  - Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos o desde su constitución, si su antigüedad fuere menor. La información financiera se expresará en la moneda del país de origen y su respectiva conversión a dólares de los Estados Unidos de América.

- Designación del representante o apoderado residente en el Ecuador, quien responderá por el incumplimiento de lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias del mercado de valores ecuatoriano.

Los documentos o certificados exigidos deberán presentarse debidamente autenticados, legalizados y traducidos al idioma castellano.

Una vez que son registrados en el mercado de valores como emisores del sector privado estos se ven obligados a la remisión de información de manera continua, para el mantenimiento de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores se debe presentar y divulgar la siguiente información a más de actualizar la ficha registral;

- Estados financieros semestrales suscritos por el contador y el representante legal. Esta información deberá presentarse en un plazo no superior a los quince días de cerrado el semestre.

- Estados financieros anuales auditados. Esta información deberá presentarse hasta el 30 de abril del año siguiente.

- Informe de la administración.

- Informe de comisarios, de ser el caso.

- La información adicional que la compañía considere necesaria para la cabal comprensión de su situación económica y financiera, pasada y futura.

La inscripción de emisores del Sector Público es automática, para lo cual su representante legal o el funcionario que se encuentre delegado notificarán a la Superintendencia de Compañías adjuntando información que justifique su capacidad legal para emitir.

Mientras que para la inscripción de emisores extranjeros del sector público y organismos multilaterales como menciona el Artículo 2, del Capítulo 2, Emisores del Sector Público, estos deben presentar una solicitud por el representante legal o funcionario que compete, adjuntando la siguiente información:

- Nombramiento, poder u otro documento que acredite la calidad de representante legal o funcionario competente.

- Declaración escrita de que la información presentada para la inscripción es veraz.

- Denominación, domicilio principal, direcciones domiciliarias, código postal, número de teléfono, número de fax y dirección de correo electrónico del emisor.

- Documento de creación o constitución del emisor (ley, decreto, acuerdo, resolución, ordenanza, escritura pública, etc., según fuere el caso).

- Estados financieros auditados de los tres últimos ejercicios económicos, cuando el caso amerite.

- Nómina de los funcionarios responsables de la administración.

- Nombre del auditor externo y de la calificadora de riesgo (si fuere pertinente).

- Designación del representante o apoderado residente en el Ecuador, quien responderá por el incumplimiento de lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias del mercado de valores ecuatoriano.

Los documentos o certificados exigidos deberán presentarse en idioma castellano o traducidos al mismo, debidamente autenticados o legalizados.

De igual manera para mantener la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, deben presentar información continua y actualizada de esta manera mantener un continuo seguimiento a los emisores, de igual manera para los emisores públicos extranjeros estos deben realizar la firma de un convenio en el que se

especifique la responsabilidad el caso de ser emisor de valores en un país extranjero al de su naturaleza.

2.2.1.3 Requisitos en las Bolsas de Valores de Ecuador

La inscripción en el catálogo del registro de la Bolsa de Valores según sus reglamentos internos, de los participantes en el mercado bursátil, se mantiene en secciones, por tipos de emisores estos pueden ser:

- Emisores nacionales tanto del sector Público como del Sector Privado,
- Extranjeros y,
- Mecanismos para titularización.

De igual manera los valores se clasifican en:

- Emitidos por el sector público ecuatoriano.
- Emitidos por el sector privado ecuatoriano.
- Emitidos por Entidades Extranjeras.
- Ofertas públicas.

A su vez en la Bolsa de Valores se deben inscribir las Casa de Valores y sus respectivos Operadores de Bolsa y las Instituciones del Sector

Público y los funcionarios que las mismas autoricen que van a participar en su nombre.

La responsabilidad que implica el registro en la Bolsa de Valores un emisor es del Directorio de la BOLSA DE VALORES o del órgano que se delegó para su defecto cabe recalcar que previa su autorización debe pasar por un análisis de las direcciones jurídicas y técnica financiera administrativa de la Bolsa en mención, como menciona en el Capítulo II, De la Inscripción de Emisores y de Valores, Artículo 30, Autorización.

La inscripción de un emisor deberá estar acompañada de la inscripción de un valor específico o de, por lo menos, uno del giro ordinario de su negocio. El último caso se refiere a instituciones del sistema financiero.

Para que un valor pueda ser negociado en la Bolsa de Valores debe estar inscrito en el Registro de Mercado de Valores y en el Registro de la Bolsa.

Los requisitos generales que se solicita para la inscripción de Emisores se definen de acuerdo al sector en el que fueron categorizados inicialmente:

- Emisores nacionales del sector público se requiere además de lo que exige el Consejo Nacional de Valores, la Bolsa de Valores solicita;

    - La solicitud de la autoridad competente.

- Certificado de inscripción del Registro de Mercado de Valores.
- Justificación de su capacidad legal para emitir valores.

- Emisores nacionales del sector privado, además de la presentación de los requisitos del Consejo Nacional de Valores, se solicita;

  - Solicitud firmada por el Representante Legal de la sociedad o su Apoderado;

  - Perfil de la sociedad;

  - Copia de la escritura pública de constitución de la compañía, con la razón de inscripción en el Registro Mercantil;

  - Copia de la escritura pública que contenga los últimos aumento de capital y reformas estatutarias, con la razón de la inscripción en el Registro Mercantil;

  - Copia certificada del nombramiento del Representante Legal o del Apoderado, debidamente inscrito en el Registro Mercantil;

  - Estados financieros individuales y consolidados, si procediere, del mes anterior a la inscripción;

  - Si se trata de una sociedad nueva o de reciente creación, deberá presentar la descripción del proyecto de factibilidad de la

empresa y el entorno económico dentro del cual desarrollará su actividad, y los estados financieros proyectados de los próximos tres años; y,

- Nómina de Directores y Administradores, según corresponda.

- Emisores Extranjeros del sector Privado no Domiciliados en el Ecuador, y para Emisores extranjeros del sector público y organismos multilaterales no domiciliados en el Ecuador igualmente se solicita requisitos extras de los que el Consejo Nacional de Valores menciona;

  - Solicitud firmada por el Representante Legal o el Apoderado del emisor en el país; y,

  - Copias certificadas del documento inscripción del emisor, de los valores y su vigencia, expedida por el órgano de control competente del país de origen y por el Registro de Mercado de Valores.

En caso de emisores extranjeros los documentos deberán ser autenticados y legalizados conforme la legislación ecuatoriana, traducidos los mismos debidamente al idioma español; salvo que los mismos provengan de un país que haya ratificado la convención por la que se suprime el requisito de legislación de los documentos públicos extranjeros, ratificada por el Ecuador en R.O. 410 de 31 de mayo de 2004.

Inscripción de Títulos Valores en la Bolsa de Valores

De igual manera se puede observar que la Bolsa de Valores solicita información aparte de la solicitada en el Consejo Nacional de Valores, y a su vez se clasifica de acuerdo al tipo de emisor:

- Emisores del Sector Público Ecuatoriano; estos serán inscritos automáticamente en la Bolsa de Valores una vez que sean inscritos en el Registro de Mercado de Valores y a su vez presenten la siguiente información:

  - Solicitud de la autoridad competente, a la que se debe adjuntar la copia de los documentos que amparen la emisión o la autorización del organismo pertinente;

  - Resolución y certificado de inscripción en el Registro del Mercado de Valores; y,

  - Descripción de las características esenciales de dichos valores.

- En cuanto a los títulos valores emitidos por el sector privado ecuatoriano, solo se solicita la inscripción en el mercado de valores.

- Para los valores emitidos por entidades extranjeras se requerirá la inscripción previa de dichos valores en el organismo de control del

país de origen y del cumplimiento de lo estipulado en el convenio de cooperación entre los organismos de control de los dos países.

Inscripción de ofertas públicas en la Bolsa de Valores

- Cuando se requiere inscribir una oferta públicas de acciones, es necesario cumplir lo detallado a continuación, previo al cumplimiento de lo que exige el Consejo Nacional de Valores;

  - Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías;

  - Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías;

  - Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético;

  - Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública; y,

- Los números del Registro Único de Contribuyentes.

- Oferta pública de obligaciones de largo plazo y para las oferta públicas de corto plazo (papel comercial), se solicita los mismos requisitos que para el registro de oferta pública de acciones más los documentos que se detalla a continuación:

  - Una copia certificada del contrato de *underwriting*, en caso de existir;

  - El informe completo de la calificación de riesgo;

  - El flujo de fondos proyectado durante el plazo de la emisión de los valores;

  - Los balances no auditados del emisor, del último mes anterior a la fecha en laque presente la solicitud, si ésta es presentada del 15 y al último día del mes; y, el penúltimo balance no auditado, si la solicitud es presentada del 1 al 14 del mes; y,

  - Los estados financieros del emisor proyectados durante la vigencia de la emisión.

- Oferta pública de valores producto de un proceso de titularización además del cumplimiento de los requisitos de Consejo Nacional de Valores se solicita la siguiente información;

  - Solicitud firmada por el representante legal de la sociedad administradora de fondos, que actúa como Agente de Manejo.

  - Los estipulados en los numerales 1, 2 y 3 del literal a.) del presente artículo.

  - Amortización de escenarios: optimista, pesimista y moderado; y,

  - Proyección de gastos del fideicomiso;

  - Contrato de *underwriting*, en caso de existir.

- Oferta pública de los certificados de cuotas de los fondos de inversión colectivos además de cumplir con las disposiciones del Consejo Nacional de Valores se solicita la siguiente información:

  - Solicitud firmada por el representante legal de la sociedad administradora de fondos;

  - Una copia de la resolución de la Superintendencia de Compañías y del certificado de inscripción en el Registro del

Mercado de Valores de la sociedad administradora de fondos, a cuyo cargo se encuentre la administración del respectivo fondo;

- Una copia del certificado de inscripción del fondo en el Registro de Mercado de Valores, y una copia de la resolución mediante la cual la Superintendencia de Compañías aprueba la oferta pública y el prospecto de oferta pública;

- Una copia del prospecto de oferta pública aprobado por la Superintendencia de Compañías;

- Cien prospectos de oferta pública entregados con al menos 3 días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación;

- Una copia de la protocolización de la constitución del fondo, del reglamento interno, del formato del contrato de incorporación y de la resolución aprobatoria de la Superintendencia de Compañías;

- Contrato de *underwriting*, en caso de existir;

- Una copia del Registro Único de Contribuyentes; y,

- Formato modelo del valor.

- Oferta pública de valores extranjeros se requiere lo siguiente;

    - Oferta pública primaria de valores emitidos por entidades extranjeras privadas. Para la inscripción de estos valores se deberá cumplir lo exigido en los artículos 1 y 3, del Capítulo VIII, del Subtítulo I, del Título III de la Codificación de las de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

    - Oferta pública primaria de valores emitidos por organismos multilaterales de crédito para la inscripción de estos valores se deberá cumplir lo dispuesto en los artículos 2 y 3, del Capítulo VIII, del Subtítulo I, del Título III de la Codificación de las de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

    - Inscripción de valores en mercado secundario. Para la inscripción de estos valores en mercado secundario se deberá observarlo que manda en los artículos 5 y 6 del Capítulo VIII, del Subtítulo I, del Título III de la Codificación de las de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

Para completar con el registro en la Bolsa de Valores una vez que el emisor y el título valor cumplan con los requisitos dispuestos tanto en el Consejo Nacional de Valores como en el Reglamento Interno de la Bolsa, las direcciones emitirán su opinión mediante el termino de tres días para aprobar o negar la solicitud de inscripción y una vez aprobada la misma será registrada su solicitud y a su vez la Bolsa de Valores tiene la

obligación de difundir información tanto del emisor como de sus valores tomando en cuenta que aun este no puede estar aprobado.

La Bolsa de Valores notificará a las otras bolsas, a la Superintendencia de Compañías, al Emisor y al Mercado la resolución que acaban de tomar y máximo hasta el siguiente día hábil de producida su inscripción.

Si la solicitud salió rechazada será comunicado inmediatamente al emisor para que este cumpla, complete y aclaré la información requerida y así dar continuación al trámite.

2.2.2 Ventajas y Desventajas de la Emisión por Medio de Bolsa de Valores

Para las empresas, la cotización en bolsa supone importantes ventajas, entre las que cabe destacar las siguientes:

- Obtención de financiación a un menor coste ya que normalmente la financiación a través de la bolsa es más barata que la que se consigue por otras vías.

- Los títulos emitidos por la empresa son más líquidos ya que sus inversores los pueden revender en la bolsa cuando lo deseen.

- Mejora de la imagen pública de la empresa por la continua publicidad gratuita que aparece en los medios de comunicación que informan de la marcha de la bolsa.

- Siempre se puede conocer con exactitud el valor de mercado de las acciones que ha emitido la empresa. Esta circunstancia no es posible en las empresas que no cotizan en bolsa.

- La cantidad de financiación a obtener es mucho mayor que la que se podría conseguir si la empresa no cotizase en bolsa.

- Los títulos que cotizan en bolsa suelen gozar de ventajas fiscales.

- Posibilidad de convertir los activos en activos líquidos.

Sin embargo la cotización en bolsa tiene algunas desventajas para ciertas empresas:

- La emisión de acciones que coticen en bolsa puede suponer una pérdida de poder en la empresa para los accionistas fundadores.

- Las acciones que cotizan en bolsa pueden pasar a propiedad de personas desconocidas por los accionistas fundadores.

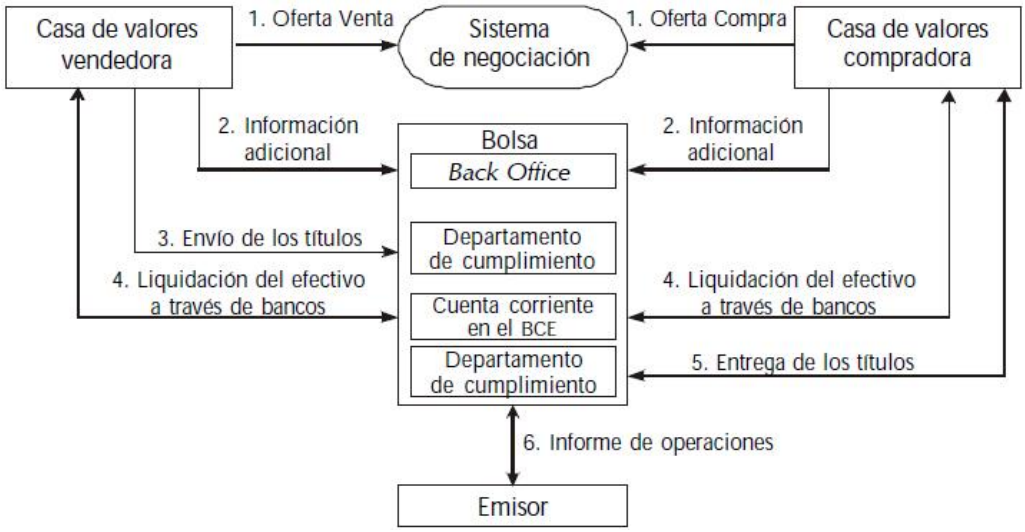
- Las empresas que cotizan están obligadas a facilitar información periódica a sus accionistas y a la bolsa.

- Las empresas que cotizan en bolsa han de someterse a auditoría externa.

- La mayor transparencia de las empresas que cotizan en bolsa hace que estén más controladas fiscalmente.

2.2.3 Proceso de Negociación Bursátil

GRÁFICO N° 4



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Banco Central del Ecuador

Explicación del diagrama:

1. Las casas de valores ingresan sus ofertas de compra o de venta al sistema electrónico de negociación de las bolsas de valores.

2. Una vez que la operación es adjudicada la información es transmitida al back office de las bolsas. La casa de valores vendedora registra el nombre del comitente vendedor y el plazo para la liquidación de la operación. La casa de valores compradora registra el nombre del comitente comprador y el valor de la comisión.

3. La casa de valores vendedora envía los títulos y demás documentos necesarios a la Bolsa de Valores que corresponde.

4. Diariamente las bolsas establecen el valor multilateral neto de los fondos que cada casa de valores debe entregar o recibir de acuerdo a las operaciones que deben liquidarse en esa fecha. Las casas de valores con una posición neta multilateral deudora envían, a través de sus bancos, los fondos respectivos a la cuenta de la bolsa en el BCE, quien luego los acredita en las cuentas de las casas de valores con posición neta multilateral acreedora.

5. Una vez realizada la liquidación de la punta de efectivo, el departamento de cumplimiento de la bolsa hace entrega de los valores comprados.

6. Las bolsas de valores envían a los emisores, en el mismo día de la liquidación, la información sobre las operaciones realizadas.

2.3 LEY ORGÁNICA ECONOMÍA POPULAR Y SOLIDARIA

2.3.1 Análisis de la Ley a Favor de la Economía Ecuatoriana

La Ley Orgánica se Economía Popular y Solidaria deja saber que las organizaciones cooperativistas de todas clases y actividades económicas que vienen a constituir el Sistema Cooperativista del Ecuador, son consideradas como formas de organización de economía popular y solidaria, constituyendo por ende el Sector Financiero Popular y Solidario.

Las medidas de fomento que se establecen consisten en apoyar y consolidar un mecanismo que sea socio productivo a través de la elaboración y ejecución de programas y proyectos que han de ser realizados con financiamiento público; además se buscará cofinanciar planes, programas y proyectos de inversión donde su objetivo radicará en el beneficio directo de la comunidad; presentar una gama de productos y servicios financieros especializados y diferenciados; implementará dentro del régimen curricular, en los tres niveles educativos, programas de formación, asignaturas, carreras y programas de capacitación en temas relacionados; priorizar en las compras estatales los productos y servicios provenientes de la economía popular y solidaria.

Se tomarían ciertas medidas de promoción donde se procuraría fomentar la asociatividad a través de planes y programas públicos; eliminarían muchas barreras que actualmente constituyen una traba administrativa para acceso a créditos; además se buscará dar acceso a la innovación tecnológica y organizativa; se procurará dar importancia al comercio e intercambio justo y el consumo responsable; acceso libre y oportuno a la capacitación y asistencia técnica; incorporación del Sector Financiero Popular y Solidario al Sistema Nacional de Pagos administrado por el Banco Central del Ecuador.

Se puede decir que en lo que respecta a incentivos, el Estado Ecuatoriano podrá otorgar tratamientos diferenciados cuando existan actividades productivas y actividades que involucren innovación por parte de sus ejecutores.

Además cabe recalcar que cualquier acto Económico Solidario no constituye hecho generador de tributos, a diferencia del resto de operaciones económicas.

Luego se establece que el Estado establecerá incentivos para la responsabilidad ambiental.

2.3.2 Ventajas para el Desarrollo del Mercado Bursatil

El Artículo 54 de la Ley de Economía Popular y Solidaria expresa claramente que las Cooperativas de Ahorro y Crédito podrán realizar negociaciones en el Mercado Bursátil. El acceder al mercado de valores puede generar ventajas competitivas en relación al financiamiento común, debido a que se reduce el costo financiero, existe una mayor flexibilidad en la estructura del financiamiento de acuerdo a sus necesidades, se mejora notablemente la imagen de la Cooperativa debido a que ésta debe cumplir varios requisitos y documentos fiables lo que fomentaría su desarrollo.

Al existir una mayor emisión por parte de los participantes del mercado bursátil ecuatoriano, se generará un mayor desarrollo de éste sector debido al incremento en el dinamismo en la compra y venta de títulos valores, siendo deseable que en el futuro las Bolsas de valores de Quito y Guayaquil sean vistas internacionalmente.

Art.- 54.- Para efectos de capitalización operacional, las cooperativas podrán emitir obligaciones de libre negociación, de acuerdo con las regulaciones del Mercado de Valores y las que dicte la Superintendencia, en cuanto a redención, intereses y una participación porcentual en las utilidades o excedentes, obligaciones que, en todo caso, no conceden a sus poseedores, derechos de voto ni participación en las decisiones de la cooperativa.

2.3.3 Desarrollo de las Cooperativas de Ahorro y Crédito

El sistema Cooperativo en el Ecuador ha sido de vital importancia dentro del sector financiero del Ecuador y en su economía, ya que las cooperativas han sido ejemplo de organización, puesto que han debido superar varios obstáculos y problemas que les han afectado como la crisis financiera internacional, la crisis que se vivió en el País a finales del la década de los noventa, el cambio de moneda, lo que dio como resultado un espíritu de desconfianza en el sector financiero en general.

A partir de esos acontecimientos, las Cooperativas de Ahorro y Crédito debieron mejorar y esforzarse por ganar nuevamente la confianza de la gente por lo que ofrecieron mejores servicios y mejoraron y transparentaron sus operaciones, desde esa mejora continua no solo de las Cooperativas sino del Sistema Financiero en General, las cooperativas han ido teniendo un crecimiento significativo llegando a todos los sectores de la economía del Ecuador.

Las Cooperativas han enfocado su atención en las Finanzas Sociales lo que les ha permitido llevar con éxito sus operaciones, ya que se abre la posibilidad que la creación de nuevas formas de organización producto del emprendimiento de la gente y apoyo a la iniciativa de las comunidades del Ecuador.

Las finanzas sociales tiene una concepción que busca la satisfacción de las necesidades comunes de la población Ecuatoriana siendo su compromiso primordial y uno de sus principios la prestación de servicios a los miembros de

la comunidad, por ello la Economía Solidaria reconoce no solo la propiedad individual, sino también formas de propiedad colectiva, los valores en los que se fundamenta la organización son el trabajo asociativo, la igualdad, la búsqueda de la equidad la cooperación y el respeto entre sus miembros valores que reflejan a un sistema cooperativo comprometido con toda la sociedad sin distinción de nadie. Como conclusión se puede decir que las finanzas populares son u8n componente importante para el desarrollo social económico que fomenta el desarrollo del sector productivo en el que interviene.

3 ACTORES DE VALORES

3.1 CASA DE VALORES

3.1.1 Definición, Alcance, y Objetivos

Según la Ley del Mercado de Valores en el título XII “De las Casas de Valores” menciona que es una compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley.

Para constituirse deberá tener como mínimo un capital inicial pagado de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis (105.156) dólares de los Estados Unidos de América, a la fecha de la apertura de la cuenta de integración de capital, que estará dividido en acciones nominativas.

Por lo tanto se puede mencionar que las mismas deberán acatarse a los controles que el Consejo Nacional de Valores determine, de acuerdo a la consideración que este tome para el desarrollo del mercado de valores y para la mejora continua de la situación económica del País.

Una Casa de Valor pueden ser de los grupos financieros que mantienen el Ecuador tomando en cuenta que deben constituir una filial distinta de la entidad que fungen y de acuerdo al porcentaje que conceda la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero.

Las casas de valores no podrán efectuar ninguna clase de operación mientras no se encuentren legalmente constituidas, cuenten con la autorización de funcionamiento y sean miembros de una o más bolsas de valores.

Sus funciones de intermediación de valores se regirán por las normas establecidas para los contratos de comisión mercantil en lo que fuere aplicable, sin perjuicio de lo dispuesto en esta Ley.

Las casas de valores tendrán las siguientes facultades:

1. Operar, de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes, en los mercados bursátil y extrabursátil;

2. Administrar portafolios de valores o dineros de terceros para invertirlos en instrumentos del mercado de valores de acuerdo con las instrucciones de sus comitentes. Se considera portafolio de valores a un conjunto de valores administrados exclusivamente para un solo comitente;

3. Adquirir o enajenar valores por cuenta propia;

4. Realizar operaciones de underwriting con personas jurídicas del sector público, del sector privado y con fondos colectivos;

5. Dar asesoría e información en materia de intermediación de valores, finanzas y valores, estructuración de portafolios de valores, adquisiciones, fusiones, escisiones u otras operaciones en el mercado de valores, promover fuentes de financiamiento, para personas naturales o jurídicas y entidades del sector público. Cuando la asesoría implique la estructuración o reestructuración accionaria de la empresa a la cual se la está proporcionando, la casa de valores podrá adquirir acciones de la misma, para su propio portafolio, aunque dichas acciones no estuvieren inscritas en el Registro del Mercado de Valores. El plazo para mantener estas inversiones será determinado mediante norma de carácter general emitida para el efecto por el C.N.V.;

6. Explotar su tecnología, sus servicios de información y procesamiento de datos y otros relacionados con su actividad;

7. Anticipar fondos de sus recursos a sus comitentes para ejecutar órdenes de compra de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, debiendo retener en garantía tales valores hasta la reposición de los fondos y dentro de los límites y plazos que establezcan las normas que para el efecto expedirá el C.N.V.;

8. Ser accionista o miembro de instituciones reguladas por esta Ley, con excepción de otras casas de valores, administradoras de fondos y

fideicomisos, compañías calificadoras de riesgo, auditores externos, del grupo empresarial o financiero al que pertenece la casa de valores y sus empresas vinculadas;

9. Efectuar actividades de estabilización de precios únicamente durante la oferta pública primaria de valores, de acuerdo con las normas de carácter general que expida el C.N.V.;

10. Realizar operaciones de reporto bursátil de acuerdo con las normas que expedirá el C.N.V.;

11. Realizar actividades de "market - maker" (hacedor del mercado), con acciones inscritas en bolsa bajo las condiciones establecidas por el C.N.V., entre las que deberán constar patrimonio mínimo, endeudamiento, posición, entre otros; y,

12. Las demás actividades que autorice el C.N.V., en consideración de un adecuado desarrollo del mercado de valores en base al carácter complementario que éstas tengan en relación con su actividad principal.

3.1.2 Desarrollo Bursátil Ecuatoriano

Los inicios del mercado de valores del Ecuador están ligados a la historia de la Bolsa de Comercio como institución jurídica cuyas disposiciones están en el Código de Comercio de 1906, normativa legal que no fue suficiente para estimular el desarrollo del mercado de valores. Transcurrieron casi 30 años

hasta que en 1935 se estableció en Guayaquil la denominada; Bolsa de Valores y Productos del Ecuador C., con una efímera existencia desde mayo de 1935 a junio de 1936, debida a la escasa oferta de títulos valores, la baja capacidad de ahorro del país en ese entonces, la falta de educación del público en este tipo de inversiones financieras, la incipiente estructura industrial del país y las alteraciones de orden político que caracterizaron a esa época. En el año 1965, se crea la Comisión de Valores-Corporación Financiera Nacional, básicamente como una institución orientada a la concesión de crédito y al desarrollo industrial, y que tenía solamente como una más de sus múltiples actividades la de promover la creación de las bolsas de valores; sin embargo, fue precisamente este mandato legal y sobre todo el crecimiento económico del país que llevó a que esta institución promueva la creación de las bolsas de valores en el Ecuador.

Posteriormente, en febrero de 1969, la Comisión Legislativa Permanente facultó, y en julio de ese mismo año, ratificó la decisión mediante la cual el Presidente de la República dispuso el establecimiento de las bolsas de valores, como compañías anónimas, en las ciudades de Quito y Guayaquil, regidas por las normas de la Ley de Compañías y bajo el control de la Superintendencia de Compañías. La Ley de 26 de marzo de 1969 (Ley 111), tuvo efectos limitados tanto en el orden legal como en el acceso al mercado, lo que se reflejó en una escasa participación del sector privado, girando alrededor de los títulos emitidos por el sector público. Las dos bolsas de valores iniciaron sus operaciones en 1970, de esta manera se formalizó el mercado bursátil en el Ecuador.

La primera Ley de Mercado de Valores fue expedida el 28 de Mayo de 1993 y su principal aporte fue la constitución de las casas de valores en lugar de los agentes de bolsa, administradoras de fondos, del depósito centralizado de valores, y la transformación de las bolsas de valores de compañías anónimas a corporaciones civiles sin fines de lucro.

En julio 23 de 1998 se expidió la nueva Ley de Mercado de Valores la misma que se encuentra vigente en la actualidad y derogó a la de 1993. De acuerdo a esta Ley, el Consejo Nacional de Valores (CNV) establece la política general del mercado de valores y regula su actividad, organismo presidido por el Superintendente de Compañías, y conformado por siete miembros, cuatro del sector público y tres del sector privado. Es indudable que la evolución de la legislación abrió nuevas perspectivas de negocios e inversión en el país, así mismo impuso más exigencias para el normal desenvolvimiento de las operaciones del mercado y eso implicó un profundo proceso de cambio dentro del manejo operativo y tecnológico de los entes participes del mercado de valores y del regulador.

Se puede también analizar que el mercado de valores pasó por una fuerte crisis en el Ecuador en los años de 1998 – 2000 donde sus operaciones se disminuyeron de manera abismal, ya que las tasa del crecimiento fueron realmente irregulares en las negociaciones ya que iban de un 20.04% a un 497.89% y en el 2000 termino la economía ecuatoriana con una tasa negativa de -66.58%, la tasa positiva del 2009 se debe al aumento en el monto negociado por 69,13 billones de sucres, cuya mayor participación la tuvo el sector público con los Bonos de Estabilización Monetaria cuyo monto fue 60,9

billones de sucres, correspondiente al 88,12% del monto total negociado. Esto se originó debido a la situación que vivió el País, ya que los bonos tenían la finalidad de regular el medio circulante de acuerdo con las necesidades de la economía pues eran de gran aceptación en el Mercado de Valores. De igual forma se puede ver que en el año 2010, la tasa negativa de mercado se debe a la reducción del monto negociado 23.10 billones de sucres, teniendo como consecuencia que los inversionistas no se arriesgan a negociar en el mercado debido a que la dolarización empezaba a vivir. Esto se dio debido a los problemas generados por el desequilibrio financiero y el descontrolado crecimiento de la tasa de inflación, lo que finalizó en que los propietarios del dinero prefieran invertirlo en bienes tangibles protegiendo sus ahorros y evitando que el proceso de congelamiento de fondos siga ocasionando una perdida bastante sensible para ellos.

3.1.3 Costos y Beneficios Hacia el Cliente que Incursiona en Bolsa

Ventajas de Invertir en Bolsa

- En la Bolsa de Valores se pone a prueba la valoración de acciones, pues en base a la libre oferta y demanda se manifiestan los juicios, tanto de la estructura financiera de las compañías como de sus fortalezas intrínsecas en el mercado de competencia. Al estar inscrita en Bolsa, una empresa obtiene una imagen de confiabilidad, por lo tanto su cotización accionaria será mayor y se facilitará su crecimiento y su nuevo financiamiento.

- Los emisores del sector público ecuatoriano y extranjero están exentos del pago de la cuota de inscripción y de las cuotas de mantenimiento en la bolsa de Valores.

- La Bolsa de Valores cuenta con un fondo de garantía, como mecanismo que busca la protección para los inversionistas frente a cualquier eventualidad de incumplimientos, lo que garantiza un funcionamiento fluido del mercado, e incrementan los niveles de confianza y seguridad.

- Ingreso a los mercados mundiales de capitales. Ello se realiza mediante la interconexión e integración de bolsas a nivel internacional, ampliando las oportunidades de las fuentes de financiamiento y opciones económicas globales.

- Mide el pulso del país, al actuar como termómetro de todo el acontecer económico, político y social, nacional e incluso internacional.

- Facilita la protección del ahorro cuando hay inflación, al efectuarse, por ejemplo, inversiones en acciones que están respaldadas por activos reales que se revalorizan y, por otra parte, posibilitan tasas positivas de rentabilidad. Los demandantes pueden obtener un rendimiento real mayor que el que obtendrían a través de los medios e instrumentos tradicionales.

Complementando el último punto, los recursos canalizados a las compañías, a través de la colocación de acciones, son dineros que en términos empresariales logran una mayor eficiencia.

3.1.4 Información que Genera el Avance de la Economía Bursátil

El mercado de valores genera una volatilidad mayor en la economía debido a que esta surge entre la relación de los ahorradores y los inversionistas, cada uno busca su beneficio, tanto el ahorrador en colocar su dinero a una tasa atractiva, y los inversionistas en captar dinero a un largo plazo para el desarrollo de sus negocios, por lo tanto se concluye que las bolsas de valores son las fuentes más importantes de suministros de capital a largo plazo. Otra ventaja que se puede mencionar es que al inversionista la Bolsa de Valores, le permite de que sus títulos obtenidos los puede transar infinitamente en el mercado, realizando operaciones de compra y venta de acuerdo al rendimiento esperado y a su mayor capacidad de conocer un buen movimiento para obtener mejores resultados.

En lo que se refiere a movimientos y tendencias, la bolsa es extremadamente sensible, ya que tiene un gran poder de capitación de lo que ocurre en el mundo económico, y es el parámetro más sensible de los hechos económicos: su sensibilidad los capta antes que sean visibles al público inversionista. En años recientes ha sido un "termómetro" de las políticas económicas y sociales, interpretando con realismo las medidas, y su alcance, con que las autoridades económicas y políticas influyen en la marcha de la economía.

Igualmente se puede observar que el desarrollo de la economía se ve con un mayor dinamismo, debido a que las tasas del mercado de valores son más atractivas para el inversionista, y las cantidades que mueve en dinero diariamente son sumamente altas en comparación con las IFIS (Instituciones Financieras), por lo cual se genera una competencia de productos financieros que atraigan a los inversionistas y una unión tanto del mercado bursátil como financiero para evitar pérdidas notables en el sector, en la actualidad se manifiesta un mayor seguimiento del mercado bursátil, tanto de personas jurídicas, personas naturales, el Gobierno, y las Instituciones Financieras los cuales ven la importancia de generar un prospero desarrollo del Mercado de Valores para un economía real y equitativa.

Los títulos valores que ahora maneja del Mercado Bursátil del Ecuador, generan una gran posibilidad de obtener una capitalización mayor, a una tasa pasiva que beneficia notablemente al inversionista, viéndolo en un ejemplo tácito las tasas pasivas que pagan las Instituciones Financieras en la actualidad, año 2011-2012, van del 0,25% al 2%, mientras que las tasas pasivas en las emisiones de obligaciones, papel comercial, titularizaciones, etc., que emiten las empresas van desde el 3% al 8%, mientras que las tasas activas de las IFIS son del 14% al 20% y en las emisiones las empresas deben pagar a sus inversionistas un porcentaje del 3% al 8% como ya se mencionó anteriormente, esto genera un notable crecimiento de la bursatilidad en el Ecuador.

3.2 DEPÓSITOS EN COMPENSACIÓN

De acuerdo a la Superintendencia de Compañías, los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, son Compañías Anónimas creadas al amparo de la ley de Mercado de Valores, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías que reciben en depósito valores para su custodia, administración, compensación, y liquidación mediante el sistema de registros contables denominados anotación en cuenta.

Buscan reducir el riesgo en el manejo físico de valores a través de la desmaterialización, agilizando las transacciones en el mercado y facilitando su liquidación.

3.2.1 Deposito Centralizado de Valores

De acuerdo a lo que menciona el título XII de la ley de mercado de valores se puede decir que los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores son todas aquellas compañías anónimas que han son autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías con el objeto de recibir en depósito, valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, además de encargarse de su custodia y conservación, brindando los servicios de liquidación y registro de transferencias de los mismos.

Además estas compañías podrán operar como cámara de compensación de valores y por ello, para poder constituirse deberán tener como mínimo un capital inicial pagado de doscientos sesenta y dos mil ochocientos noventa

(262.890) dólares de los Estados Unidos de América, a la fecha de la apertura de la cuenta de integración del capital.

Los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores que han sido autorizados, podrán realizar las siguientes operaciones:

a) Podrán recibir depósitos de valores que han sido inscritos inscritos en el Registro del Mercado de Valores y deberán encargarse de su custodia y conservación hasta que se realice su restitución a quien corresponda;

b) Deberán llevar a nombre de los emisores los registros de acciones, obligaciones y demás valores, también deberán llevar los libros de acciones y accionistas de las sociedades que hayan inscrito sus acciones en la bolsa y, deberán realizar el registro de transferencias, liquidación y compensación de los valores depositados que se negocien en bolsa y en el mercado extrabursátil;

c) Todos quienes participen en el mercado de valores, deberán informarán al Depósito los nombres, apellidos y/o denominaciones o razones sociales, de las personas a las que pertenezcan los valores que han sido depositados. El depósito deberá abrir una cuenta a nombre de cada depositante y cada una de estas cuentas se subdividirá, en tantas cuentas y subcuentas como comitentes declare y clase, serie y emisor de títulos valores deposite respectivamente. Deberá reportar además, los montos y características generales de los títulos valores y entregar constancia de la existencia de

dichas cuentas de acuerdo a las disposiciones que para el efecto expida el C.N.V., mediante norma de carácter general;

d) Deberán presentar a aceptación o a pago todos los valores que les hayan sido entregados para el efecto y deberán levantar protestos por falta de aceptación o de pago de los valores, particularizando en acto pertinente de conformidad con las disposiciones legales aplicables; estos protestos tendrán el mismo valor y eficacia que los protestos judiciales o notariales;

e) Se pueden unificar los títulos del mismo género y emisión que hayan sido recibidos de sus depositantes, representando la totalidad de los valores depositados en un nuevo título. El fraccionamiento y las transferencias que se realicen deberán ser registrarán mediante el sistema de anotación de cuenta, lo que significa el registro o inscripción computarizada de los valores, sin que sea necesario la emisión física de los mismos, particular que será comunicado inmediatamente al emisor, de ser el caso; y,

f) Podrán realizarse todas aquellas actividades que directa o indirectamente permitan el cumplimiento de las operaciones y actividades conexas que autorice el C.N.V.

3.2.2 DECEVALE y Deposito Centralizado de Valores Banco Central del Ecuador DCV-BCE

3.2.2.1 DECEVALE

El un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores a nivel nacional que ha sido autorizado por la Ley del Mercado de Valores del Ecuador, en la actualidad se encarga de la liquidación de las operaciones negociadas en las dos Bolsas de Valores existentes en el Ecuador junto con el Banco Central, estas operaciones alcanzaron un total de 3,552.5 Millones de US Dólares en el año 2004.

El Decevale ha mantenido depósitos por más de 100 Millones de dólares americanos siendo un 44% de este portafolio valores desmaterializados en secundario, lo que quiere decir, aquellos valores que fueron ordenados su desmaterialización por el titular y no por el emisor.

Pueden convertirse en accionistas del DECEVALE las Bolsas de Valores, las Casas de Valores, las Instituciones Financieras, las Instituciones Públicas y cualquier empresa que pertenezca al mercado de Valores; pudiendo tener hasta un 5% de participación accionaría, con excepción de las Bolsa de Valores y la Corporación Financiera Nacional. Su directorio está conformado por nueve Directores principales y nueve alternos, el mismo que es elegido por la Junta General de Accionistas.

Ente Regulador

La Superintendencia de Compañías es el ente regulador que controla al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A, a través de la Intendencia de Mercado de Valores. DECEVALE, opera y brinda sus servicios rigiéndose en la Ley de Mercado de Valores y su Reglamento General, en el Reglamento para el Funcionamiento de Depósitos Centralizados de Valores expedido por el Consejo Nacional de Valores – máximo órgano regulatorio del mercado – y además en su reglamentación internas, y Manuales Operativos.

DECEVALE S.A tiene como principales clientes:

- Multivalores BG
- Banco del Estado
- Casa de Valores Picaval
- Casa de Valores Valpacifico S.A.
- Fiducia Administradora de Fondos S.A
- Corporacion Financiera Nacional
- Banco Ecuatoriano de la Vivienda
- Administradora de Fondos Bolivariano
- Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social
- Produvalores

Los servicios que ofrece DECEVALE:

- Compensación y Liquidación de Operaciones: Estas dos etapas son muy importantes en la negociación de títulos valores, la primera es el acuerdo formal para realizar una compra-venta de valores en determinadas condiciones y características, y la segunda es el cumplimiento cabal de la obligación realizada.

- Desmaterialización en Primario y en Secundario: Se refiere a la eliminación del soporte físico o material de los valores (papel) reemplazado por un sistema electrónico de anotaciones en cuenta.

- Inmovilización de Valores: es cuando los títulos permanecen inmovilizados en las bóvedas prescindiéndose de su presentación para la ejecución de cualquier derecho que el titular tenga sobre éste título, esto es realizado mediante las constancias o certificados no negociables que son expedidos por la entidad depositaria.

- Custodia de Valores: es el proceso de recepción, verificación, microfilmación o digitalización, registro contable o ingreso a una bóveda de los valores emitidos por cualquier emisor del mercado de valores para garantizar su integridad, seguridad y confidencialidad.

    - Física
    - Desmaterializada

- Internacional
- Colateral

- Fraccionamiento: Una vez desmaterializado el título se lo puede fraccionar en varias partes acorde con la necesidad del emisor, para su posterior comercialización.

- Ejercicio de Derechos

  - Agente Cobrador.

  - Transferencia Electrónica de Fondos a Beneficiarios Principales Iniciativas 2005.

- El desarrollo de un sistema VIRTUAL orientado a WEB que permita tener acceso a su portafolio por parte de los titulares desde su casa o lugar de trabajo.

- La interconexión al servicio SPL (Sistema de Pago en Línea) provisto por el Banco Central del Ecuador.

- Seguir impulsando la emisión de nuevos valores en forma desmaterializada para que se arraigue en el mercado y sea la fuerza de él, la que marque el camino para que la deuda interna se emita en forma desmaterializada. En forma particular alcanzar la

desmaterialización de las acciones de los principales emisores y brindar el servicio de manejo del Libro de Acciones y Accionistas.

3.2.3 Deposito Centralizado de Valores Banco Central del Ecuador DCV-BCE

El Depósito Centralizado de Valores DCV-BCE, de acuerdo a lo que menciona el Banco Central, tiene como finalidad regular los procedimientos operativos para la correcta custodia, conservación, registro de transferencia, compensación y la liquidación de valores que son negociados en la Bolsa de Valores y asimismo con los valores que son negociados en el mercado extrabursátil.

Dentro de las obligaciones que tiene el DCV-BCE ESTAN:

a) Verificar el cumplimiento de los requisitos formales de los valores recibidos en depósito.

b) Debe enviar estados de cuenta mensuales a los propietarios o titulares al menos cada trimestre.

c) Deberá manejar sigilo sobre la identidad de los depositantes, o propietarios de los depósitos.

4 EMISIÓN TÍTULOS VALORES OBLIGACIONES Y TITULARIZACIÓN COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO

4.1 ANÁLISIS DE LOS FLUJOS OBTENIDOS A TRAVÉS DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Se inicia el desarrollo de este capítulo con un enfoque en el análisis de los indicadores de los estados financieros de las Cooperativas de Ahorro y Crédito.

4.1.1 Índice de Capacidad de Pago

Se utilizará el índice de capacidad de pago para conocer el nivel de endeudamiento de la empresa, este se refiere al estudio de las posibilidades de la empresa para cubrir sus deudas a corto y largo plazo. Las deudas a corto plazo, se cubren mediante el uso de los activos corrientes (efectivo, caja, bancos, cuentas por cobrar) y se calculan mediante la siguiente relación.

Activo Corriente/Pasivo Corriente

Esta relación debe ser mayor a 1 por cuanto siempre debe existir un margen adecuado para cubrir las necesidades de pagos inmediatos en los que se debe incurrir.

La capacidad para atender el servicio de la deuda, a largo plazo, se basa en las utilidades, que se esperan obtener de las ventas, cuando el proyecto entre en su fase normal de operación.

Las utilidades esperadas fijan los límites de endeudamiento y las condiciones de los pagos del principal y de los intereses.

Esta capacidad de pago a largo plazo, está conformada por las utilidades y los gastos, que no representan desembolsos, como las depreciaciones y se mide a través del índice de cobertura de la deuda.

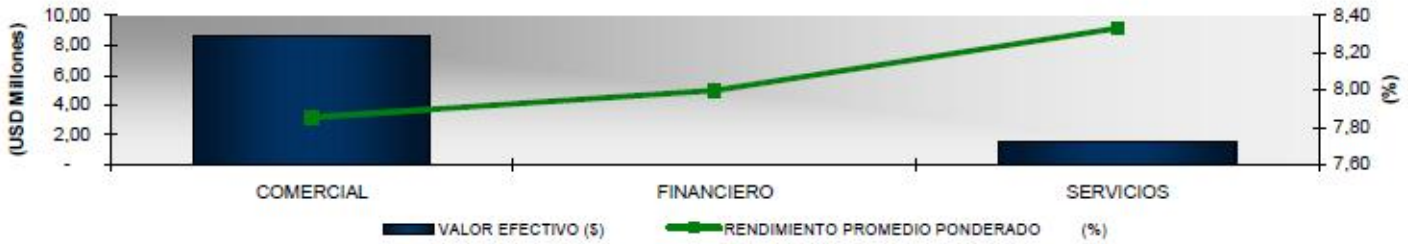
Se puede observar que el índice para las Cooperativas que se está analizando es de:

Cooperativas Grandes:	0,93
Cooperativas Medianas:	0,99
Cooperativas Pequeñas:	0,97

4.1.1.1 Emisión de Obligaciones

GRÁFICO N° 5

TITULO	VALOR EFECTIVO ($)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
COMERCIAL	8.667.101	7,85	1.528	99,93
FINANCIERO	7.998	8,00	979	99,98
SERVICIOS	1.593.694	8,33	1.447	98,19
TOTAL	**10.268.794**	**7,93**	**1.515**	**99,66**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Se puede observar que en el análisis de la Bolsa de Valores de Quito, en el año 2011 no se obtiene mucha iniciativa del mercado financiero para incursionar en el Mercado de Valores, por lo tanto es imperativo sacar provecho de esta situación, para emitir títulos valores de las Cooperativas de Ahorro y Crédito y entregar un papel atractivo para el mercado y sacar ventaja de incursionar en el mismo.

CUADRO N° 9

Rendimiento y Tasa Activa (Hasta feb-2012)			
MES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO	TASA ACTIVA	Diferencia
feb-11	8,00%	8,25%	-0,46%
mar-11	8,05%	8,65%	-0,25%
abr-11	7,89%	8,34%	-0,60%
may-11	8,04%	8,34%	-0,45%
jun-11	7,99%	8,37%	-0,30%
jul-11	8,21%	8,37%	-0,38%
ago-11	8,07%	8,37%	-0,16%
sep-11	7,48%	8,37%	-0,30%
oct-11	7,62%	8,17%	-0,89%
nov-11	7,75%	8,17%	-0,55%
dic-11	7,75%	8,17%	-0,42%
ene-12	7,74%	8,17%	-0,42%
feb-12	7,80%	8,17%	-0,37%
Promedio	7,88%	8,30%	-0,42%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Las tasas de las obligaciones que fluctúan en los meses de febrero 2011 a febrero 2012, son comparadas con las tasas activas techo del Banco Central del Ecuador, y se puede observar que la diferencia es casi un punto entre las mismas, sacando como conclusión que el mercado de valores genera una tasa más atractiva tanto como para el emisor como para el inversionista.

CUADRO N° 10

NEGOCIACIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (dólares)	Rendimiento Promedio Ponderado (%)	Plazo Promedio Ponderado (años)
2001	11.143.830	9,48	2,49
2002	17.611.192	8,46	2,55
2003	41.169.631	8,99	2,42
2004	32.511.593	7,27	2,87
2005	37.795.122	7,13	3,03
2006	50.974.783	7,80	3,39
2007	35.914.384	8,28	3,12
2008	82.277.454	8,47	3,59
2009	96.051.823	8,84	3,33
2010	161.040.128	8,00	3,87
2011	137.127.858	7,75	4,13
Hasta feb-2012	30.580.826	7,80	3,86

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

En este cuadro se puede observar que la emisión de obligaciones en un plazo ponderado del 4,13 genera una tasa del 7,75% esto se debe tomar en cuenta para sacar al mercado de valores la emisión en una tasa similar para estar acorde al mismo, una vez conocida la capacidad de pago tanto en monto como en plazo, se puede saber que la tasa debe ir acorde con el cuadro detallado anteriormente.

Para emitir obligaciones es necesario generar una garantía, la misma que puede ser, general o especifica, dentro del presente análisis de las Cooperativas de Ahorro y Crédito se tomará una garantía general la que consiste en entregar activos libres de todo gravamen menos los activos diferidos, que se encuentren en litigio, el monto no redimido de cada emisión de obligaciones en circulación y de cada proceso de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya actuado como originador y garante; así

como los derechos fiduciarios de fideicomisos en garantía, en los que el emisor sea el constituyente y el beneficiario, tal como indica el Consejo Nacional de Valores en su Codificación de las Resoluciones.

Por lo que el monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, no podrá exceder el ochenta por ciento del total de activos libres de gravamen entregados en garantía, esta relación porcentual determinada en el primer inciso, deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones. Si no se cumple con esta obligación el Consejo Nacional de Valores declarará por plazo vencido a la emisión.

La garantía específica será conformada por los Activos Fijos de las Cooperativas y de estos el 80% que generará el monto de emisión de las obligaciones,

Cooperativas Grandes:	USD 5,500,000.00
Cooperativas Medianas:	USD 1,800,000.00
Cooperativas Pequeñas:	USD 1,200,000.00

A una tasa del 8.30% y a un plazo de 4 años, de acuerdo al mercado.

De acuerdo al análisis detallado anteriormente, se va a generar una amortización trimestral de capital e interés, con títulos valores de emisión desmaterializada, debido a que el mercado de valores buscará que en el 2013, todos los títulos valores, se generen de manera desmaterializada, lo

cual ayudará con el cumplimiento de la reforma en futuros años, y su tasa de interés será fija, por lo tanto se obtiene un precio inicial del 100%.

Una vez realizada la tabla de amortización respectiva se podrá conocer que los pagos a los tenedores de los títulos sumarán un valor trimestral de:

Cooperativas Grandes:	USD	407,486.23
Cooperativas Medianas:	USD	133,359.13
Cooperativas Pequeñas:	USD	88,906.09

De acuerdo a la elaboración del flujo de caja obtenido, estos valores podrán ser cubiertos durante su periodo de vigencia, existiendo la posibilidad, de emitir un segundo tramo de obligaciones, debido a que aún se mantiene capacidad de pago, este segundo tramo podría obtener una garantía especifica la cual se cumpla mediante un aval, o una póliza de seguros.

4.1.1.2 Emisión de Titularizaciones

CUADRO N° 11

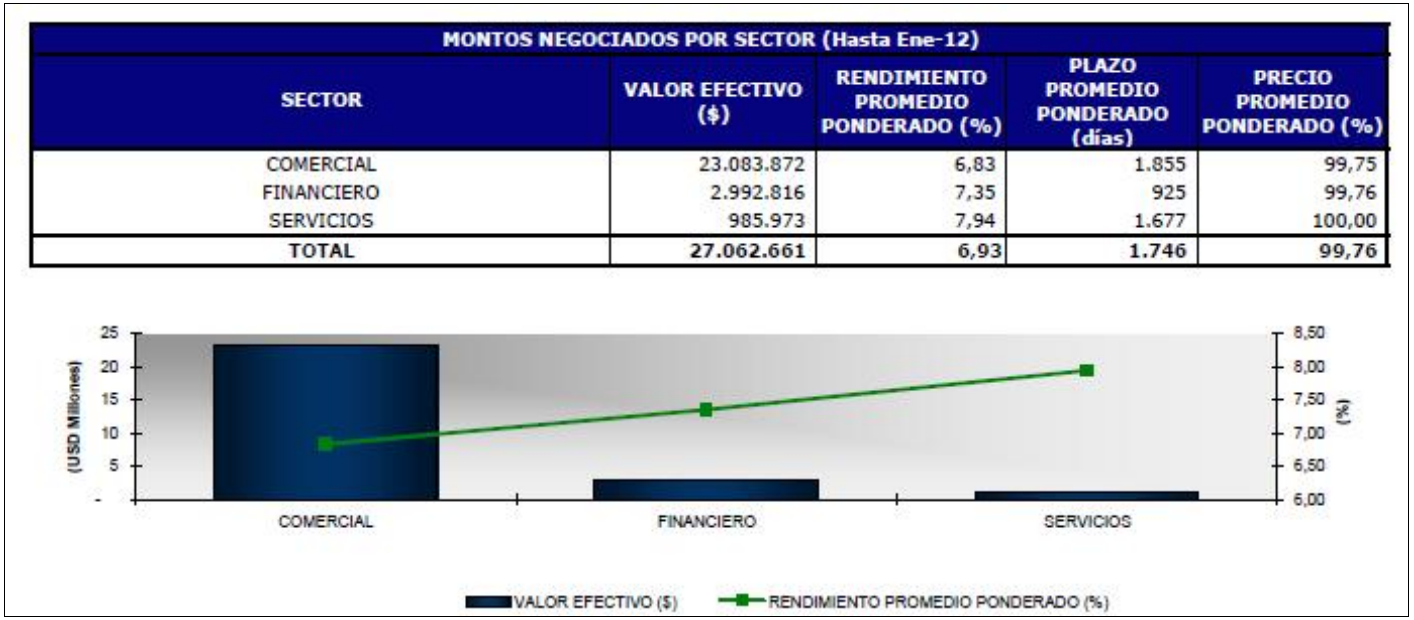
VTC NEGOCIADAS EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO			
AÑO	Valor Efectivo Total Negociado (USD)	Rendimiento Promedio Ponderado	Plazo Promedio Ponderado (años)
2003	14.422.190	9,99	5,79
2004	19.759.311	5,52	4,30
2005	72.764.309	7,91	6,56
2006	266.296.548	7,72	9,80
2007	166.838.330	7,63	6,11
2008	333.705.146	7,62	5,46
2009	374.236.133	8,09	4,57
2010	314.234.781	8,12	4,89
2011	622.730.673	6,88	7,42
Hasta Ene-12	27.062.661	6,93	4,85

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Tomando en cuenta los datos históricos de la Bolsa de Valores se puede observar que la emisión de Titularizaciones en el año 2011 tenía un plazo promedio de 7,42 años y a una tasa del 6,88% de lo cual se debe tomar en cuenta para la emisión de Titularización de Cartera de las Cooperativas de Ahorro y Crédito para no diferir del mercado de valores.

GRÁFICO N° 6

MONTOS NEGOCIADOS POR SECTOR (Hasta Ene-12)				
SECTOR	VALOR EFECTIVO ($)	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO (%)	PLAZO PROMEDIO PONDERADO (días)	PRECIO PROMEDIO PONDERADO (%)
COMERCIAL	23.083.872	6,83	1.855	99,75
FINANCIERO	2.992.816	7,35	925	99,76
SERVICIOS	985.973	7,94	1.677	100,00
TOTAL	**27.062.661**	**6,93**	**1.746**	**99,76**



Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

Igualmente se puede observar que el sector financiero, es aquel que se lleva el porcentaje en montos negociados durante el año 2011, lo cual genera una mayor iniciativa para emitir títulos valores atractivos para el mercado de valores con una garantía sólida que genere confianza en la compra de la misma.

CUADRO N° 12

Rendimiento y Tasa Activa Hasta Ene-12			
MES	RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO	TASA ACTIVA	%
ene-11	6,69%	8,59%	-1,90%
feb-11	6,99%	8,25%	-1,26%
mar-11	7,80%	8,65%	-0,85%
abr-11	7,85%	8,34%	-0,49%
may-11	7,35%	8,34%	-0,99%
jun-11	6,73%	8,37%	-1,64%
jul-11	6,99%	8,37%	-1,38%
ago-11	7,74%	8,37%	-0,63%
sep-11	7,47%	8,37%	-0,90%
oct-11	6,70%	8,17%	-1,47%
nov-11	6,81%	8,17%	-1,36%
dic-11	7,56%	8,17%	-0,61%
ene-12	6,93%	8,17%	-1,24%
Promedio	7,20%	8,33%	-1,13%

Fuente: Bolsa de Valores de Quito
Elaborado por: Bolsa de Valores de Quito

En cuanto al rendimiento de las titularizaciones con la tasa activa techo del Banco Central del Ecuador se puede observar que se maneja una diferencia del 1,24% en un rango más alto que las Obligaciones, lo cual hace de mayor comercialización el papel de VTC dentro del mercado de valores.

En la “Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores” indica en el Capitulo V Titularización que el monto

máximo de la emisión, no podrá exceder el cien por cien del capital insoluto de la cartera transferida al patrimonio autónomo, y además que para conformar una Titularización de Cartera solo se puede tomar un tipo de la misma, más no sumarizar todos.

Por lo tanto se eligió la cartera de Microcrédito de las Cooperativas de Ahorro y Crédito, grandes, medianas y pequeñas, con el fin de apoyar al sector productivo del País y poder generar de estos mayores beneficios para la captación de recursos.

El valor seleccionado se debe tomar en cuenta el índice de morosidad que mantiene la Cooperativa en el 2011, para poder disminuir del valor de la Cartera, así de esta manera se reduce el riesgo al generar flujos de cartera sin tomar en cuenta los incobrables que a la larga generen problemas con el pago de la Titularización.

El índice de morosidad para las Cooperativas Grandes es de 3.41 para las Medianas 3.77 y para las Pequeñas de 4.34.

De igual manera se debe calcular el índice de Siniestralidad que indica la proporción de capital de cartera que se estima, no será recuperado. Esta proporción se considera como pérdida a fin de modelar los flujos esperados de cartera. Usando criterios conservadores se llevará el análisis a un nivel de estrés, definiendo como perdida a la totalidad de cartera con un retraso entre 31 y 90 días, en dicho caso la Siniestralidad

promedio de las Cooperativas es de para las Grandes 6.79, Medianas 5.71 y Pequeñas 9.01 índice que se usará como aproximación de la perdida.

Se ha seleccionado el rango de 31 a 90 días de mora, porque el análisis indica que este punto es donde la severidad de la pérdida se mantienen "relativamente estables" es decir el éxito en la recuperación de la cartera morosa es muy bajo.

Los montos que se van a titularizar luego de tomar en cuenta un análisis previó son los siguientes:

Cooperativas Grandes:	USD 51,000,000.00
Cooperativas Medianas:	USD 39,000,000.00
Cooperativas Pequeñas:	USD 16,000,000.00

A una tasa del 6.80% y a un plazo de 7 años, de acuerdo al mercado.

De acuerdo al análisis detallado anteriormente, se va a generar una amortización trimestral de capital e interés, con títulos valores de emisión desmaterializada, y su tasa de interés será fija, por lo tanto se obtiene un precio inicial del 100%.

Una vez realizada la tabla de amortización respectiva se puede conocer que los pagos a los tenedores de los títulos sumarán un valor trimestral de:

Cooperativas Grandes:	USD	2,908,179.49
Cooperativas Medianas:	USD	2,223,901.96
Cooperativas Pequeñas:	USD	912,370.04

De acuerdo a la elaboración del flujo de caja obtenido, estos valores podrán ser cubiertos durante su periodo de vigencia.

4.2 FLUJOS DE CAJA OBTENIDOS A TRAVÉS DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y TITULARIZACIÓN DE LA CARTERA

Dentro la presente investigación, se ha recopilado información respecto a los Estados Financieros de las Cooperativas de Ahorro y Crédito divididos entre grandes, medianas y pequeñas.

Se han obtenido los balances de los años 2009, 2010 y 2011. Partiendo de un análisis horizontal se ha determinado los valores en porcentajes en los que cada año aumentan o disminuyen activos, pasivos, patrimonio, gastos e ingresos. Adicionalmente para reflejar que los Estados Financieros se presenten como el de una cooperativa grande, mediana o pequeña dependiendo el caso, se ha procedido a obtener un promedio equivalente a la división del balance consolidado para el número de Cooperativas que se encuentran dentro de cada grupo.

La información de los estados financieros ha sido obtenida de los boletines mensuales de la Superintendencia de Bancos y Seguros, donde se clasifican las Cooperativas en Grandes, Medianas y Pequeñas.

Recopilada la información, los balances proyectados se muestran a continuación:

CUADRO N° 13

BALANCE PROYECTADO COOPERATIVAS GRANDES
PERIODO 2012 - 2013 - 2014

		2011	2012	2013	2014
	ACTIVO	**299,067.80**	**373,780.65**	**448,496.58**	**523,213.66**
11	FONDOS DISPONIBLES	30,350.36	36,248.44	42,149.61	48,051.92
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
13	INVERSIONES	25,590.24	26,177.80	26,765.36	27,352.93
14	CARTERA DE CREDITOS	227,864.61	291,352.12	354,839.62	418,327.12
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	-	-	-	-
16	CUENTAS POR COBRAR	2,662.58	3,429.04	4,195.50	4,961.96
17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR	517.40	594.01	670.62	747.22
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	6,953.79	8,916.13	10,878.46	12,840.79
19	OTROS ACTIVOS	5,128.80	7,063.10	8,997.41	10,931.72
	PASIVO	**262,969.10**	**330,002.73**	**397,036.36**	**464,069.99**
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	246,290.37	308,285.40	370,280.42	432,275.45
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	43.70	43.56	43.43	43.30
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	-	-	-	-
25	CUENTAS POR PAGAR	6,099.88	7,855.80	9,611.71	11,367.63
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	10,373.66	13,724.44	17,075.22	20,383.61
27	VALORES EN CIRCULACION	-	-	-	-
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN	-	-	-	-
29	OTROS PASIVOS	161.49	93.53	25.57	-
	PATRIMONIO	**36,098.69**	**43,777.91**	**51,460.22**	**59,143.68**
31	CAPITAL SOCIAL	18,863.39	22,878.20	26,893.00	30,907.80
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCA	-	-	-	-
33	RESERVAS	12,715.67	15,037.49	17,359.30	19,681.11
34	OTROS APORTES PATRIMONIALES	133.74	10.32	-	-
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	612.35	761.51	797.59	823.34
36	RESULTADOS	3,773.54	5,090.39	6,410.33	7,731.42
	TOTAL INGRESOS	**34,997.33**	**44,251.57**	**53,508.90**	**62,767.38**
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANAI	31,803.73	40,256.18	48,708.68	57,161.19
52	COMISIONES GANADAS	84.00	88.93	96.86	105.91
54	INGRESOS POR SERVICIOS	660.20	815.25	970.30	1,125.35
53	UTILIDADES FINANCIERAS	356.18	533.49	710.80	888.11
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALE	628.39	912.46	1,196.57	1,480.70
56	OTROS INGRESOS	1,464.83	1,645.26	1,825.69	2,006.12
	TOTAL EGRESOS	**31,223.79**	**39,161.18**	**47,098.57**	**55,035.96**
41	INTERESES CAUSADOS	12,225.56	15,319.56	18,413.57	21,507.58
42	COMISIONES CAUSADAS	295.35	365.03	434.71	504.39
43	PERDIDAS FINANCIERAS	13.25	19.13	25.00	30.87
44	PROVISIONES	2,597.30	3,261.67	3,926.05	4,590.43
45	GASTOS DE OPERACION	14,199.95	17,722.86	21,245.78	24,768.69
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALE	-	-	-	-
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	130.90	133.73	136.56	139.39
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A E	1,761.48	2,339.19	2,916.90	3,494.61
	RESULTADO UTILIDAD	3,773.54	5,090.39	6,410.33	7,731.42

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

CUADRO N° 14

BALANCE PROYECTADO COOPERATIVAS MEDIANAS
PERIODO 2012 - 2013 - 2014

		2011	2012	2013	2014
	ACTIVO	**122,994.46**	**140,099.84**	**157,391.18**	**174,683.32**
11	FONDOS DISPONIBLES	15,740.46	17,247.35	18,754.25	20,261.14
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
13	INVERSIONES	13,910.14	11,364.19	9,004.61	6,645.84
14	CARTERA DE CREDITOS	88,860.91	106,317.34	123,773.77	141,230.20
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	-	-	-	-
16	CUENTAS POR COBRAR	1,022.49	1,202.88	1,383.27	1,563.65
17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR	242.60	331.38	419.74	508.10
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	2,295.31	2,703.67	3,112.04	3,520.40
19	OTROS ACTIVOS	922.55	933.03	943.50	953.98
	PASIVO	**104,684.00**	**120,545.47**	**136,595.64**	**152,649.76**
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	90,219.75	104,274.14	118,328.52	132,382.91
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	8.32	8.34	8.37	8.39
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	-	-	-	-
25	CUENTAS POR PAGAR	2,812.13	3,009.50	3,206.86	3,404.23
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	11,380.59	13,173.96	14,967.32	16,760.68
27	VALORES EN CIRCULACION	4.34	1.91	1.91	6.25
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN	-	-	-	-
29	OTROS PASIVOS	258.87	77.63	82.66	87.30
	PATRIMONIO	**18,310.47**	**19,554.37**	**20,795.54**	**22,033.56**
31	CAPITAL SOCIAL	9,106.95	9,185.43	9,263.92	9,342.40
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCAC	-	-	-	-
33	RESERVAS	6,051.28	6,799.67	7,548.06	8,296.44
34	OTROS APORTES PATRIMONIALES	339.74	485.09	630.45	775.80
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	988.26	1,084.72	1,181.18	1,277.65
36	RESULTADOS	1,824.24	1,999.46	2,171.94	2,341.27
	TOTAL INGRESOS	**15,113.56**	**17,197.16**	**19,280.82**	**21,364.48**
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANAD	14,378.69	16,430.74	18,482.84	20,534.94
52	COMISIONES GANADAS	2.86	2.86	2.86	2.86
54	INGRESOS POR SERVICIOS	210.11	224.69	239.27	253.86
53	UTILIDADES FINANCIERAS	17.30	18.14	18.98	19.82
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	19.73	28.54	37.35	46.17
56	OTROS INGRESOS	484.87	492.19	499.51	506.83
	TOTAL EGRESOS	**13,289.32**	**15,197.70**	**17,108.88**	**19,023.22**
41	INTERESES CAUSADOS	4,839.01	5,901.03	6,963.25	8,025.85
42	COMISIONES CAUSADAS	12.64	16.98	21.31	25.65
43	PERDIDAS FINANCIERAS	6.05	4.74	6.02	10.07
44	PROVISIONES	1,403.54	1,621.89	1,840.24	2,058.59
45	GASTOS DE OPERACION	5,930.97	6,462.74	6,994.51	7,526.29
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	4.50	2.90	1.29	(0.31)
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	80.04	80.71	81.38	82.05
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EI	1,012.58	1,106.73	1,200.88	1,295.02
	RESULTADO UTILIDAD	1,824.24	1,999.46	2,171.94	2,341.26

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

CUADRO N° 15

BALANCE PROYECTADO COOPERATIVAS PEQUEÑAS
PERIODO 2012 - 2013 - 2014

		2011	2012	2013	2014
	ACTIVO	**61,831.27**	**73,963.57**	**86,094.89**	**98,225.50**
11	FONDOS DISPONIBLES	5,699.80	6,366.10	7,032.40	7,698.69
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	6.25	6.43	6.62	6.80
13	INVERSIONES	4,372.50	4,978.79	5,584.09	6,188.68
14	CARTERA DE CREDITOS	48,781.56	59,292.36	69,803.16	80,313.95
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	-	-	-	-
16	CUENTAS POR COBRAR	536.27	643.14	750.01	856.88
17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR	117.63	143.63	169.64	195.64
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	1,621.38	1,785.09	1,948.81	2,112.52
19	OTROS ACTIVOS	695.87	748.03	800.19	852.35
	PASIVO	**52,048.68**	**62,672.85**	**73,297.01**	**83,921.17**
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	43,540.31	52,140.52	60,740.72	69,338.97
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0.00	0.00	0.00	0.00
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	4.32	2.23	0.14	-
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	-	-	-	-
25	CUENTAS POR PAGAR	1,668.19	1,977.82	2,287.44	2,597.07
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	6,685.49	8,356.90	10,028.32	11,699.74
27	VALORES EN CIRCULACION	-	-	-	-
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN	-	-	-	-
29	OTROS PASIVOS	150.37	195.38	240.38	285.38
	PATRIMONIO	**9,782.59**	**11,290.73**	**12,797.89**	**14,304.33**
31	CAPITAL SOCIAL	3,876.83	4,353.54	4,830.26	5,306.97
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCAC	-	-	-	-
33	RESERVAS	3,686.63	4,376.61	5,066.60	5,756.59
34	OTROS APORTES PATRIMONIALES	316.98	309.02	301.05	293.09
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	782.59	897.85	1,013.10	1,128.36
36	RESULTADOS	1,119.56	1,353.71	1,586.87	1,819.32
	INGRESOS	**8,365.41**	**9,950.77**	**11,536.38**	**13,121.99**
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANAD	7,459.86	8,794.19	10,128.57	11,462.94
52	COMISIONES GANADAS	5.62	5.62	5.62	5.62
54	INGRESOS POR SERVICIOS	94.63	110.50	126.38	142.25
53	UTILIDADES FINANCIERAS	2.28	1.53	0.95	0.37
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	35.23	48.36	61.52	74.68
56	OTROS INGRESOS	767.80	990.57	1,213.35	1,436.13
	GASTOS	**7,245.85**	**8,597.06**	**9,949.51**	**11,302.67**
41	INTERESES CAUSADOS	2,171.91	2,654.97	3,138.03	3,621.10
42	COMISIONES CAUSADAS	6.04	4.89	3.75	2.60
43	PERDIDAS FINANCIERAS	0.92	1.28	1.65	2.01
44	PROVISIONES	971.82	1,179.55	1,387.41	1,595.57
45	GASTOS DE OPERACION	3,423.12	3,937.92	4,452.71	4,967.51
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	1.93	0.41	-	-
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	148.50	196.57	244.65	292.72
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EI	521.61	621.46	721.31	821.16
	RESULTADO UTILIDAD	1,119.56	1,353.71	1,586.87	1,819.32

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Una vez que se ha obtenido los balances proyectados para cada una de las Cooperativas, se ha procedido a recopilar información respecto a las captaciones y a las colocaciones que tienen cada una de las cooperativas. Toda esta información se encuentra publicada en los boletines de la Superintendencia de Bancos.

La información sobre las captaciones y las colocaciones de las Cooperativas de Ahorro y Crédito se ha dividido en los grupos Grandes, Medianas y Pequeñas:

Cooperativas de Ahorro y Crédito Grandes:

CUADRO N° 16

SISTEMA DE COOPERATIVAS
(en dólares)

	COLOCACIONES	MOROSIDAD
TIPO DE CREDITO	DICIEMRE 2011	DICIEMRE 2011
TOTAL CONSUMO	491,757,917	2.29%
TOTAL MICROEMPRESA	177,378,603.25	3.41%
TOTAL VIVIENDA	32,441,471.57	0.85%
TOTAL COMERCIAL	2,516,353	3.13%

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Cooperativas de Ahorro y Crédito Medianas:

CUADRO N° 17

SISTEMA DE COOPERATIVAS
(en dólares)

	COLOCACIONES	MOROSIDAD
TIPO DE CREDITO	DICIEMRE 2011	DICIEMRE 2011
TOTAL CONSUMO	329,341,392	1.73%
TOTAL MICROEMPRESA	412,434,801	3.99%
TOTAL VIVIENDA	75,440,652	0.92%
TOTAL COMERCIAL	30,290,235	1.64%

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Cooperativas de Ahorro y Crédito Pequeñas:

CUADRO N° 18

SISTEMA DE COOPERATIVAS
(en dólares)

	COLOCACIONES	MOROSIDAD
TIPO DE CREDITO	DICIEMRE 2011	DICIEMRE 2011
TOTAL CONSUMO	362,022,294	2.88%
TOTAL MICROEMPRESA	309,296,408.94	4.34%
TOTAL VIVIENDA	107,738,553.05	2.09%
TOTAL COMERCIAL	36,128,458	3.47%

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Existen cuatro tipos de crédito que otorgan las Cooperativas de Ahorro y Crédito, siendo el segmento de crédito de Consumo el que más se otorga, seguido por los Microcréditos: el segmento que se coloca en tercer lugar es el Crédito para Vivienda y por último el que se coloca es el Crédito Comercial.

A continuación se presenta la información referente a las Captaciones del Público del sistema de Cooperativas segmentado en los grupos grandes, medianas y pequeñas.

Cooperativas de Ahorro y Crédito Grandes:

CUADRO N° 19

SISTEMA DE COOPERATIVAS
(en dólares)

	FECHA
DEPOSITOS DE AHORRO Y A PLAZO	DICIEMBRE 2011
TOTAL CAPTACIONES	730,790,740.48

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Cooperativas de Ahorro y Crédito Medianas:

CUADRO N° 20

SISTEMA DE COOPERATIVAS
(en dólares)

	FECHA
DEPOSITOS DE AHORRO Y A PLAZO	DICIEMBRE 2011
TOTAL CAPTACIONES	807,711,167

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Cooperativas de Ahorro y Crédito Pequeñas:

CUADRO N° 21

SISTEMA DE COOPERATIVAS
(en dólares)

	FECHA
DEPOSITOS DE AHORRO Y A PLAZO	DICIEMBRE 2011
TOTAL CAPTACIONES	682,260,868

Fuente: Superintendencia de Bancos
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Para poder determinar los valores de Captaciones y Colocaciones que tiene una Cooperativa de Ahorro y Crédito dentro de la presente proyección se ha dividido los totales para el número de Cooperativas que existen en cada segmento (grandes, medianas y pequeñas).

Para poder determinar los valores efectivamente cobrados respecto a las colocaciones y los valores efectivamente retirados por el público, respecto a las captaciones se ha realizado el movimiento de la Cartera de Créditos y de los Depósitos; partiendo del saldo inicial, sumando las captaciones y colocaciones en cada caso y restando el

saldo final. Estos valores son necesarios para realizar la proyección del flujo de fondos.

A continuación se presenta las proyecciones de los flujos de fondos para las Cooperativas grandes, medianas y pequeñas partiendo del flujo Real del año 2011 y proyectando los años 2012, 2013 y 2014.

CUADRO N° 22

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO GRANDES
FLUJO PROYECTADO
(expresado en dólares)

	REAL 2011	PROFORMA 2012	PROFORMA 2013	PROFORMA 2014
INGRESOS				
RECUPERACION DE CARTERA	145,764,411	223,610,191	295,703,151	385,943,003
De crédito comercial	2,298,274	1,113,461	1,369,469	1,689,918
De crédito de consumo	99,131,788	151,960,391	202,425,841	265,594,212
De crédito de vivienda	8,935,528	11,191,811	14,569,908	18,798,322
De crédito de microempresa	35,398,821	59,344,527	77,337,933	99,860,552
INTERESES GANADOS EN EFECTIVO	30,029,477	38,326,377	46,623,278	54,920,179
Interés crédito comercial	72,071	61,377	50,683	39,988
Interés crédito de consumo	20,722,345	27,158,015	33,593,684	40,029,354
Interés crédito de vivienda	1,227,520	1,526,253	1,824,986	2,123,720
Interés crédito de microempresa	8,007,541	9,580,733	11,153,925	12,727,117
INGRESO DE DEPOSITOS	243,596,913	308,298,068	381,665,423	477,736,402
Cuenta Ahorro	105,256,184	131,750,763	164,914,429	206,425,894
Depósitos a Plazo	138,340,729	176,547,305	216,750,993	271,310,508
OTROS	43,975,820	41,373,886	41,086,233	42,387,539
TOTAL INGRESOS	463,366,621	611,608,522	765,078,085	960,987,123
EGRESOS				
DESEMBOLSOS POR PRESTAMOS EN EFECTIVO	234,698,115	293,775,192	367,722,866	460,284,292
De crédito comercial	838,784	1,049,919	1,314,199	1,645,003
De crédito de consumo	163,919,306	205,180,282	256,827,273	321,474,595
De crédito de vivienda	10,813,824	13,535,827	16,943,001	21,207,811
De crédito de microempresa	59,126,201	74,009,163	92,638,393	115,956,882
EGRESO DE DEPOSITOS	160,778,213	242,918,928	319,670,398	415,741,377
Cuenta Ahorro	71,491,653	107,880,947	141,044,614	182,556,078
Depósitos a plazo	89,286,560	135,037,981	178,625,784	233,185,299
EGRESOS OPERACIONALES	12,520,911	15,684,596	18,848,280	22,011,964
Intereses en Obligaciones con el Público	11,652,957	14,607,849	17,562,740	20,517,632
Intereses en Obligaciones financieras	572,599	711,715	850,830	989,946
Intereses en Comisiones causadas	295,355	365,032	434,709	504,387
OTROS EGRESOS	48,516,467	50,992,532	50,018,471	53,552,563
IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	1,761,481	2,339,192	2,916,903	3,494,614
TOTAL EGRESOS	458,275,187	605,710,440	759,176,918	955,084,809
AUMENTO (DISM.) DE FONDOS	5,091,434	5,898,082	5,901,167	5,902,314
(+) FONDOS DISP. AL INICIO	25,258,926	30,350,360	36,248,442	42,149,609
SALDO DE FONDOS DISPONIBLES	30,350,360	36,248,442	42,149,609	48,051,923

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

A continuación se presenta la proyección del flujo de fondos para las Cooperativas de Ahorro y Crédito Medianas, considerando un flujo real para el año 2011 y proyectado para los años 2012, 2013 y 2014.

CUADRO N° 23

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO MEDIANAS
FLUJO PROYECTADO
(expresado en dólares)

	REAL 2011	PROFORMA 2012	PROFORMA 2013	PROFORMA 2014
INGRESOS				
RECUPERACION DE CARTERA	84,738,815	106,248,980	130,462,886	159,433,523
De crédito comercial	1,554,715	3,106,179	3,981,542	5,028,867
De crédito de consumo	30,475,812	40,709,609	50,218,483	61,596,859
De crédito de vivienda	9,448,086	9,852,913	12,048,971	14,674,911
De crédito de microempresa	43,260,201	52,580,280	64,213,891	78,132,886
INTERESES GANADOS EN EFECTIVO	13,275,895	15,361,103	17,446,312	19,531,521
Interés crédito comercial	265,564	366,827	468,090	569,353
Interés crédito de consumo	4,410,753	5,341,072	6,271,392	7,201,711
Interés crédito de vivienda	796,048	883,061	970,075	1,057,088
Interés crédito de microempresa	7,803,530	8,770,143	9,736,755	10,703,368
INGRESO DE DEPOSITOS	100,963,896	120,797,919	144,528,270	172,920,369
Cuenta Ahorro	45,286,908	54,183,371	64,827,515	77,562,665
Depósitos a Plazo	55,676,988	66,614,548	79,700,755	95,357,704
OTROS	20,256,660	17,736,006	18,126,641	19,032,973
TOTAL INGRESOS	219,235,265	260,144,008	310,564,108	370,918,386
EGRESOS				
DESEMBOLSOS POR PRESTAMOS EN EFECTIVO	105,938,385	126,749,630	151,649,175	181,440,153
De crédito comercial	3,786,279	4,530,081	5,420,001	6,484,742
De crédito de consumo	41,167,674	49,254,927	58,930,894	70,507,673
De crédito de vivienda	9,430,081	11,282,590	13,499,017	16,150,854
De crédito de microempresa	51,554,350	61,682,031	73,799,262	88,296,883
EGRESO DE DEPOSITOS	91,413,286	106,743,532	130,473,883	158,865,983
Cuenta Ahorro	50,203,009	52,375,094	63,019,238	75,754,388
Depósitos a plazo	41,210,278	54,368,438	67,454,646	83,111,595
EGRESOS OPERACIONALES	4,749,157	5,815,720	6,882,282	7,948,845
Intereses en Obligaciones con el Público	4,047,001	5,076,227	6,105,453	7,134,679
Intereses en Obligaciones financieras	689,515	722,516	755,518	788,520
Intereses en Comisiones causadas	12,641	16,976	21,311	25,646
OTROS EGRESOS	18,099,865	18,221,507	18,851,001	19,955,639
IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	1,012,581	1,106,728	1,200,876	1,200,876
TOTAL EGRESOS	221,213,274	258,637,117	309,057,217	369,411,494
AUMENTO (DISM.) DE FONDOS	-1,978,009	1,506,891	1,506,891	1,506,891
(+) FONDOS DISP. AL INICIO	17,718,473	15,740,464	17,247,355	18,754,246
SALDO DE FONDOS DISPONIBLES	15,740,464	17,247,355	18,754,246	20,261,137

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

A continuación se presenta la proyección del flujo de fondos para las Cooperativas de Ahorro y Crédito Pequeñas, considerando un flujo real para el año 2011 y proyectado para los años 2012, 2013 y 2014.

CUADRO N° 24

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO PEQUEÑAS
FLUJO PROYECTADO
(expresado en dólares)

	REAL 2011	PROFORMA 2012	PROFORMA 2013	PROFORMA 2014
INGRESOS				
RECUPERACION DE CARTERA	**36,923,778**	**48,754,444**	**60,327,889**	**74,174,922**
De crédito comercial	1,423,911	1,741,879	2,256,005	2,868,945
De crédito de consumo	15,625,506	21,702,061	26,865,320	33,044,881
De crédito de vivienda	5,309,003	6,675,579	8,225,157	10,079,144
De crédito de microempresa	14,565,359	18,634,925	22,981,407	28,181,952
INTERESES GANADOS EN EFECTIVO	**6,791,007**	**7,990,844**	**9,190,682**	**10,390,520**
Interés crédito comercial	193,574	262,814	332,053	401,293
Interés crédito de consumo	2,743,770	3,250,321	3,756,871	4,263,422
Interés crédito de vivienda	658,745	753,919	849,093	944,267
Interés crédito de microempresa	3,194,917	3,723,791	4,252,664	4,781,538
INGRESO DE DEPOSITOS	**42,641,293**	**51,018,034**	**61,040,357**	**73,031,533**
Cuenta Ahorro	20,201,187	24,169,643	28,917,690	34,598,474
Depósitos a Plazo	22,440,106	26,848,390	32,122,668	38,433,059
OTROS	**9,071,458**	**9,077,478**	**9,934,208**	**10,790,205**
TOTAL INGRESOS	**95,427,535**	**116,840,800**	**140,493,135**	**168,387,179**
EGRESOS				
DESEMBOLSOS POR PRESTAMOS EN EFECTIVO	**50,949,107**	**60,957,890**	**72,932,866**	**87,260,286**
De crédito comercial	2,258,029	2,701,611	3,232,333	3,867,315
De crédito de consumo	22,626,393	27,071,273	32,389,335	38,752,113
De crédito de vivienda	6,733,660	8,056,465	9,639,130	11,532,706
De crédito de microempresa	19,331,026	23,128,541	27,672,067	33,108,153
EGRESO DE DEPOSITOS	**32,324,889**	**42,417,814**	**52,440,151**	**64,433,281**
Cuenta Ahorro	16,761,758	21,107,709	25,855,755	31,536,540
Depósitos a plazo	15,563,132	21,310,105	26,584,396	32,896,742
EGRESOS OPERACIONALES	**2,106,094**	**2,572,983**	**3,039,872**	**3,506,760**
Intereses en Obligaciones con el Público	1,747,957	2,165,080	2,582,203	2,999,326
Intereses en Obligaciones financieras	352,099	403,009	453,919	504,829
Intereses en Comisiones causadas	6,038	4,894	3,749	2,605
OTROS EGRESOS	**8,646,613**	**9,604,355**	**10,692,640**	**11,799,245**
IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	**521,611**	**621,460**	**721,309**	**721,309**
TOTAL EGRESOS	**94,548,314**	**116,174,502**	**139,826,838**	**167,720,882**
AUMENTO (DISM.) DE FONDOS	**879,221**	**666,298**	**666,298**	**666,298**
(+) FONDOS DISP. AL INICIO	**4,820,580**	**5,699,801**	**6,366,098**	**7,032,396**
SALDO DE FONDOS DISPONIBLES	**5,699,801**	**6,366,098**	**7,032,396**	**7,698,694**

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Como se puede observar en las tres proyecciones, cada una muestra un saldo final de fondos disponibles creciente año a año, lo cual es un indicador que la Cooperativa está generando flujos positivos en cada ejercicio corriente. Es importante mencionar que ese excedente de flujo debe ser aprovechado para ayudar a la expansión hablando de cualquier tipo de empresa.

A pesar de los altos niveles de Morosidad en la Cartera que tienen las Cooperativas, esta pérdida que podría generarse cada vez que un cliente deja de pagar su crédito es

cubierto ampliamente por los intereses que son efectivamente cobrados en el resto de la cartera.

Cabe mencionar que el fin de una Cooperativa de Ahorro y Crédito es el de ayudar con el financiamiento y desarrollo de las zonas en las que se encuentra, por lo que se hace indispensable que los fondos disponibles que se obtienen año a año, sean destinados a la obtención de recursos para poder cumplir con el fin social que tienen este tipo de entidades.

Por ello la presente investigación sugiere que estos flujos excedentes sean aprovechados de tal manera que se pueda incursionar en el mercado de valores.

1) Mediante la emisión de obligaciones, respaldando las mismas con los activos fijos que posee la empresa

2) Mediante la titularización de la Cartera de Microcrédito, cartera objeto de análisis ya que al ser el fin de la Cooperativa la autogestión de las zonas productivas del país, se pretende demostrar que los recursos pueden ser obtenidos netamente con el financiamiento de estas actividades, sin embargo se puede titularizar la cartera perteneciente a los otros segmentos de crédito o combinada.

4.2.1 Análisis Marginal de los Flujos Provenientes de la Emisión de Obligaciones para las Cooperativas Grandes, Medianas y Pequeñas

Como se mencionó anteriormente los valores para poder emitir Obligaciones estarán directamente respaldados con los activos que la Cooperativa posee.

A continuación se presenta el flujo marginal de las Cooperativas de Ahorro y Crédito cuando emiten obligaciones:

CUADRO N° 25

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO GRANDES
FLUJO MARGINAL PROYECTADO CON EMISION DE OBLIGACIONES
(expresado en dólares)

	REAL 2011	PROFORMA 2012	PROFORMA 2013	PROFORMA 2014	PROFORMA 2015	PROFORMA 2016	PROFORMA 2017
INGRESOS							
EMISISON DE OBLIGACIONES	0	5,500,000					
RECUPERACION DE CARTERA EMISION DE OBLIGACIONES			739,088	886,906	1,064,287	1,277,145	1,532,574
INTERESES GANADOS CARTERA DE EMISION OBLIGACIONES			1,100,000	952,182	774,801	561,944	306,515
AHORRO DE IMPUESTOS		39,430					
TOTAL INGRESOS	0	5,539,430	1,839,088	1,839,088	1,839,088	1,839,088	1,839,088
EGRESOS							
CREDITO MICROEMPRESA / EMISION DE OBLIGACIONES			5,500,000				
PAGO DE CAPITAL		293,361	1,235,594	1,341,384	1,456,233	1,173,428	
PAGO DE INTERES		114,125	394,351	288,561	173,712	49,031	
IMPUESTOS GENERADOS			243,802	229,281	207,676	177,211	105,901
TOTAL EGRESOS	0	407,486	7,373,747	1,859,226	1,837,621	1,399,670	105,901
AUMENTO (DISM.) DE FONDOS	0	5,131,944	-5,534,658	-20,138	1,467	439,418	1,733,188
(+) FONDOS DISP. AL INICIO	0	0	5,131,944	-402,714	-422,852	-421,385	18,033
SALDO DE FONDOS DISPONIBLES	0	5,131,944	-402,714	-422,852	-421,385	18,033	1,751,221

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

El monto que una Cooperativa de Ahorro y Crédito puede titularizar es de 5´500.000 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, ya que es lo que sus activos fijos libres de desgravamen se lo permiten.

Suponiendo que la emisión de obligaciones la harían en el mes de Octubre de 2012 con pagos trimestrales de Capital e Interés, en el primer año ya incurrirían con el primer desembolso de dinero. (Anexo Tablas de Amortización Emisión de Obligaciones).

Se debe considerar que financieramente es muy recomendable que una Empresa pague sus obligaciones en periodos, tanto capital como interés, ya que los desembolsos no serían tan altos como un pago total al final y asimismo los costos financieros serían menores que el pago del cien por ciento de la obligación al vencimiento de la misma. Por estas razones, para el análisis del flujo marginal se considera conveniente amortizar las obligaciones contraídas (Capital e Interés) de manera trimestral.

Asimismo el pago de los intereses generados en las obligaciones genera un ahorro de impuestos, ya que al ser un gasto reducen la utilidad y por ello también reducen el valor a pagar, tanto de Impuesto a la Renta como la Participación a Trabajadores.

En el Flujo Marginal de Emisión de Obligaciones de Cooperativas Grandes, se tiene un pago de capital e interés por el periodo de Octubre a Diciembre 2012 de 407.486 dólares y un ahorro de impuestos de 114.125 dólares, dejando un flujo neto de 5´131.944 dólares el primer año. Se supone las colocaciones de

los valores en el segmento de Microcrédito para enero de 2013 con una tasa del 20% que es la que actualmente las Cooperativas de Ahorro y Crédito están cobrando por el nivel de riesgo que éste segmento tiene. (Anexo Tablas de Amortización Colocaciones).

El Primero, Segundo y Tercer año luego de haber emitido Obligaciones, reflejan un flujo negativo de alrededor de 415.000 dólares en cada año, esto debido a que las cuotas del pago de las obligaciones mas los impuestos generados por la utilidad adicional, son superiores a los ingresos recibidos por la recuperación de las colocaciones, y no es hasta el 2016 donde se cancela el total de las obligaciones lo que permite que el 2017 presente un flujo positivo de 1´751.221 dólares.

A continuación se muestra el Flujo de Fondos Marginal de las Cooperativas de Ahorro y Crédito Medianas, cuando emiten Obligaciones.

CUADRO N° 26

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO MEDIANAS

FLUJO MARGINAL PROYECTADO CON EMISION DE OBLIGACIONES

(expresado en dólares)

	REAL 2011	PROFORMA 2012	PROFORMA 2013	PROFORMA 2014	PROFORMA 2015	PROFORMA 2016	PROFORMA 2017
INGRESOS							
EMISISON DE OBLIGACIONES	0	1,800,000					
RECUPERACION DE CARTERA EMISION DE OBLIGACIONES			241,883	290,260	348,312	417,975	501,570
INTERESES GANADOS CARTERA DE EMISION OBLIGACIONES			360,000	311,623	253,571	183,909	100,314
AHORRO DE IMPUESTOS		11,514					
TOTAL INGRESOS	0	1,811,514	601,883	601,883	601,883	601,883	601,883
EGRESOS							
CREDITO MICROEMPRESA / EMISION DE OBLIGACIONES			1,800,000				
PAGO DE CAPITAL		100,035	404,376	438,999	476,585	384,031	
PAGO DE INTERES		33,324	129,060	94,438	56,851	16,046	
IMPUESTOS GENERADOS			79,790	75,038	67,967	57,996	34,658
TOTAL EGRESOS	0	133,359	2,413,226	608,474	601,403	458,074	34,658
AUMENTO (DISM.) DE FONDOS	0	1,678,154	-1,811,343	-6,591	480	143,810	567,225
(+) FONDOS DISP. AL INICIO	0	0	1,678,154	-133,188	-139,779	-139,299	4,511
SALDO DE FONDOS DISPONIBLES	0	1,678,154	-133,188	-139,779	-139,299	4,511	571,736

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

El monto que una Cooperativa de Ahorro y Crédito Mediana puede titularizar es de 1´800.000 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, ya que es lo que sus activos fijos libres de desgravamen se lo permiten.

Suponiendo que la emisión de obligaciones, al igual que las Cooperativas Grandes, la harían en el mes de Octubre de 2012 con pagos trimestrales de Capital e Interés, en el primer año ya incurrirían con el primer desembolso de dinero. (Anexo Tablas de Amortización Emisión de Obligaciones).

En el Flujo Marginal de Emisión de Obligaciones de Cooperativas Medianas, se tiene un pago de capital e interés por el periodo de Octubre a Diciembre 2012 de 133.359 dólares y un ahorro de impuestos de 11.514 dólares, dejando un flujo neto de 1´678.154 dólares el primer año. Se supone las colocaciones de los valores en el segmento de Microcrédito para enero de 2013 con una tasa del 20% que es la que actualmente las Cooperativas de Ahorro y Crédito están cobrando por el nivel de riesgo que éste segmento tiene. (Anexo Tablas de Amortización Colocaciones).

En 2013, 2014 y 2015 se refleja un flujo negativo de alrededor de 137.000 dólares en cada año, esto debido a que las cuotas del pago de las obligaciones y los impuestos generados son superiores a los ingresos recibidos por la recuperación de las colocaciones, y no es hasta el 2016 donde se cancela el total de las obligaciones lo que permite que el 2017 presente un flujo positivo de 571.736 dólares.

A continuación se muestra el Flujo de Fondos Marginal de las Cooperativas de Ahorro y Crédito Pequeñas, cuando emiten Obligaciones.

CUADRO N° 27

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO PEQUEÑAS

FLUJO MARGINAL PROYECTADO CON EMISION DE OBLIGACIONES

(expresado en dólares)

	REAL 2011	PROFORMA 2012	PROFORMA 2013	PROFORMA 2014	PROFORMA 2015	PROFORMA 2016	PROFORMA 2017
INGRESOS							
EMISISON DE OBLIGACIONES	0	1,200,000					
RECUPERACION DE CARTERA EMISION DE OBLIGACIONES			161,256	193,507	232,208	278,650	334,380
INTERESES GANADOS CARTERA DE EMISION OBLIGACIONES			240,000	207,749	169,048	122,606	66,876
AHORRO DE IMPUESTOS		8,603					
TOTAL INGRESOS	0	1,208,603	401,256	401,256	401,256	401,256	401,256
EGRESOS							
CREDITO MICROEMPRESA / EMISION DE OBLIGACIONES			1,200,000				
PAGO DE CAPITAL		64,006	269,584	292,666	317,723	256,021	
PAGO DE INTERES		24,900	86,040	62,959	37,901	10,698	
IMPUESTOS GENERADOS			53,193	50,025	45,311	38,664	23,106
TOTAL EGRESOS	0	88,906	1,608,817	405,649	400,936	305,383	23,106
AUMENTO (DISM.) DE FONDOS	0	1,119,697	-1,207,562	-4,394	320	95,873	378,150
(+) FONDOS DISP. AL INICIO	0	0	1,119,697	-87,865	-92,259	-91,939	3,935
SALDO DE FONDOS DISPONIBLES	0	1,119,697	-87,865	-92,259	-91,939	3,935	382,085

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

El monto que una Cooperativa de Ahorro y Crédito Pequeña puede titularizar es de 1´200.000 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, ya que es lo que sus activos fijos libres de desgravamen se lo permiten.

Suponiendo que la emisión de obligaciones, al igual que las Cooperativas Grandes y Medianas, la harían en el mes de Octubre de 2012 con pagos trimestrales de Capital e Interés, en el primer año ya incurrirían con el primer desembolso de dinero. (Anexo Tablas de Amortización Emisión de Obligaciones).

En el Flujo Marginal de Emisión de Obligaciones de Cooperativas Medianas, se tiene un pago de capital e interés por el periodo de Octubre a Diciembre 2012 de 88.906 dólares y un ahorro de impuestos de 8.603 dólares, dejando un flujo neto de 1´119.697 dólares el primer año. Se supone las colocaciones de los valores en el segmento de Microcrédito para enero de 2013 con una tasa del 20% que es la que actualmente las Cooperativas de Ahorro y Crédito están cobrando por el nivel de riesgo que éste segmento tiene. (Anexo Tablas de Amortización Colocaciones).

En 2013, 2014 y 2015 se refleja un flujo negativo de alrededor de 90.000 dólares en cada año, esto debido a que las cuotas del pago de las obligaciones y los impuestos generados son superiores a los ingresos recibidos por la recuperación de las colocaciones, y no es hasta el 2016 donde se cancela el total de las obligaciones lo que permite que el 2017 presente un flujo positivo de 382.085 dólares.

4.2.2 Análisis Marginal de los Flujos Provenientes de Titularización de Cartera para las Cooperativas Grandes, Medianas y Pequeñas

A continuación se presenta el flujo Marginal proyectado para las Cooperativas de Ahorro y Crédito Grandes, considerando que titularizarían su cartera de Microcréditos. Dentro de la titularización se ha tomado en cuenta la Cartera de Microcréditos ya que se observa que el fin de una Cooperativa es realizar préstamos para la producción y a su vez canalizar todos los recursos obtenidos hacia este sector. Sin embargo la cartera que puede ser titularizada es cualquiera de los cuatro segmentos inclusive puede combinarse la cartera por cada segmento.

CUADRO N° 28

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO GRANDES

FLUJO MARGINAL PROYECTADO CON TITULARIZACION

(expresado en dólares)

	REAL 2011	PROFORMA 2012	PROFORMA 2013	PROFORMA 2014	PROFORMA 2015	PROFORMA 2016	PROFORMA 2017
INGRESOS							
TITULARIZACION DE CARTERA	0	51,000,000					
RECUPERACION DE CARTERA TITULARIZACION			6,853,365	8,224,038	9,868,845	11,842,614	14,211,137
INTERESES GANADOS CARTERA DE TITULARIZACION			10,200,000	8,829,327	7,184,519	5,210,750	2,842,227
AHORRO DE IMPUESTOS		1,459,793					
TOTAL INGRESOS	0	52,459,793	17,053,365	17,053,365	17,053,365	17,053,365	17,053,365
EGRESOS							
CREDITO MICROEMPRESA / EMISION DE OBLIGACIONES			51,000,000				
COSTO FINANCIERO POR TITULARIZAR		3,715,159					
COSTO DE ESTRUCTURACION DE LA TITULARIZACION		510,000					
CARTERA QUE DEJO DE PERCIBIR			10,943,032	10,943,032	10,943,032	10,943,032	10,943,032
IMPUESTOS GENERADOS			3,524,100	3,050,532	2,482,251	1,800,314	981,990
TOTAL EGRESOS	0	4,225,159	65,467,132	13,993,564	13,425,283	12,743,346	11,925,021
AUMENTO (DISM.) DE FONDOS	0	48,234,633	-48,413,767	3,059,801	3,628,082	4,310,019	5,128,343
(+) FONDOS DISP. AL INICIO	0	0	48,234,633	-179,134	2,880,667	6,508,748	10,818,767
SALDO DE FONDOS DISPONIBLES	0	48,234,633	-179,134	2,880,667	6,508,748	10,818,767	15,947,110

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

La cartera Titularizada es de 51´000.000, obtenida en base a la cartera de Microcréditos Titularizada, el costo de la estructuración colocación y comisión por lograr la venta y Titularización de la cartera es de aproximadamente un 1%, ello ha generado un costo de 510.000 dólares, adicional el costo financiero que se tiene por titularizar de acuerdo al nivel de morosidad es de 3´715.159 dólares.

El ahorro de impuestos generado por los costos que se dan en el 2012 sería de 1´459.793 ya que los costos financieros ayudarían a disminuir el pago global de impuesto a la renta y participación a trabajadores.

El año 2013 presenta un flujo negativo ya que se estaría dejando de percibir y generando impuestos adicionales a pagar por un valor más alto al que se estaría recibiendo por la cartera titularizada.

A partir del año 2014 al 2017 los flujos reflejados en la presente proyección reflejan un saldo positivo acumulado de 15´947.110.

A continuación se presenta el Flujo de Fondos proyectado para las Cooperativas Medianas.

CUADRO N° 29

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO MEDIANAS

FLUJO MARGINAL PROYECTADO CON EMISION DE OBLIGACIONES

(expresado en dólares)

	REAL 2011	PROFORMA 2012	PROFORMA 2013	PROFORMA 2014	PROFORMA 2015	PROFORMA 2016	PROFORMA 2017
INGRESOS							
TITULARIZACION DE CARTERA	0	39,000,000					
RECUPERACION DE CARTERA TITULARIZACION			5,240,808	6,288,970	7,546,764	9,056,117	10,867,340
INTERESES GANADOS CARTERA DE TITULARIZACION			7,800,000	6,751,838	5,494,044	3,984,691	2,173,468
AHORRO DE IMPUESTOS		950,732					
TOTAL INGRESOS	0	39,950,732	13,040,808	13,040,808	13,040,808	13,040,808	13,040,808
EGRESOS							
CREDITO MICROEMPRESA / EMISION DE OBLIGACIONES			39,000,000				
COSTO FINANCIERO POR TITULARIZAR		2,361,756					
COSTO DE ESTRUCTURACION DE LA TITULARIZACION		390,000					
CARTERA QUE DEJO DE PERCIBIR			8,272,351	8,272,351	8,272,351	8,272,351	8,272,351
IMPUESTOS GENERADOS			2,694,900	2,332,760	1,898,192	1,376,711	750,933
TOTAL EGRESOS	0	2,751,756	49,967,251	10,605,111	10,170,544	9,649,062	9,023,284
AUMENTO (DISM.) DE FONDOS	0	37,198,976	-36,926,443	2,435,697	2,870,265	3,391,746	4,017,524
(+) FONDOS DISP. AL INICIO	0	0	37,198,976	272,533	2,708,230	5,578,495	8,970,241
SALDO DE FONDOS DISPONIBLES	0	37,198,976	272,533	2,708,230	5,578,495	8,970,241	12,987,765

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

La cartera Titularizada es de 39´000.000, obtenida en base a la cartera de Microcréditos Titularizada, el costo de la estructuración colocación y comisión por lograr la venta y Titularización de la cartera es de aproximadamente un 1%, ello ha generado un costo de 390.000 dólares, adicional el costo financiero que se tiene por titularizar de acuerdo al nivel de morosidad es de 2´361.756 dólares.

El ahorro de impuestos generado por los costos que se dan en el 2012 sería de 950.732 ya que los costos financieros ayudarían a disminuir el pago global de impuesto a la renta y participación a trabajadores.

El año 2013 presenta un flujo neto positivo, los ingresos percibidos son mayores al valor que se estaría dejando de percibir y los impuestos adicionales resultantes de la utilidad en intereses ganados, el flujo neto que se refleja en este año es 272.533 dólares.

A partir del año 2014 al 2017 los flujos reflejados en la presente proyección arrojan un resultado positivo con un crecimiento sostenido hasta el final de estas operaciones, dando un acumulado de 12´987.765.

A continuación se presenta el flujo de fondos de las Cooperativas de Ahorro y Crédito Pequeñas, en el escenario en que las Cooperativas titularizaran su cartera de Microcréditos.

CUADRO N° 30

COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO PEQUEÑAS

FLUJO MARGINAL PROYECTADO CON EMISION DE OBLIGACIONES

(expresado en dólares)

	REAL 2011	PROFORMA 2012	PROFORMA 2013	PROFORMA 2014	PROFORMA 2015	PROFORMA 2016	PROFORMA 2017
INGRESOS							
TITULARIZACION DE CARTERA	0	16,000,000					
RECUPERACION DE CARTERA TITULARIZACION			2,150,075	2,580,090	3,096,108	3,715,330	4,458,396
INTERESES GANADOS CARTERA DE TITULARIZACION			3,200,000	2,769,985	2,253,967	1,634,745	891,679
AHORRO DE IMPUESTOS		602,673					
TOTAL INGRESOS	0	16,602,673	5,350,075	5,350,075	5,350,075	5,350,075	5,350,075
EGRESOS							
CREDITO MICROEMPRESA / EMISION DE OBLIGACIONES			16,000,000				
COSTO FINANCIERO POR TITULARIZAR		1,584,350					
COSTO DE ESTRUCTURACION DE LA TITULARIZACION		160,000					
CARTERA QUE DEJO DE PERCIBIR			3,516,870	3,516,870	3,516,870	3,516,870	3,516,870
IMPUESTOS GENERADOS			1,105,600	957,030	778,746	564,804	308,075
TOTAL EGRESOS	0	1,744,350	20,622,470	4,473,900	4,295,616	4,081,674	3,824,945
AUMENTO (DISM.) DE FONDOS	0	14,858,323	-15,272,395	876,175	1,054,460	1,268,401	1,525,130
(+) FONDOS DISP. AL INICIO	0	0	14,858,323	-414,072	462,104	1,516,563	2,784,964
SALDO DE FONDOS DISPONIBLES	0	14,858,323	-414,072	462,104	1,516,563	2,784,964	4,310,094

Fuente: Investigación realizada

Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

La cartera Titularizada es de 16´000.000, obtenida en base a la cartera de Microcréditos Titularizada, el costo de la estructuración colocación y comisión por lograr la venta y Titularización de la cartera es de aproximadamente un 1%, ello ha generado un costo de 160.000 dólares, adicional el costo financiero que se tiene por titularizar de acuerdo al nivel de morosidad es de 1´584.350 dólares.

El ahorro de impuestos generado por los costos que se dan en el 2012 sería de 602.673 dólares ya que los costos financieros ayudarían a disminuir el pago global de impuesto a la renta y participación a trabajadores.

El año 2013 presenta un flujo negativo ya que se estaría dejando de percibir y generando impuestos adicionales a pagar por un valor más alto al que se estaría recibiendo por la cartera titularizada. El resultado global de esta operación es de 414.072 dólares en negativo, sin embargo a partir del año 2014 al 2017 los flujos reflejados en la presente proyección reflejan un resultado positivo con un crecimiento sostenido hasta el final de estas operaciones, dando un acumulado de 4´310.094.

4.3 BALANCES PROYECTADOS CON EMISIÓN DE OBLIGACIONES

4.3.1 Balance Proyectado Cooperativas Grandes Periodo 2012-2013-2014

En las proyecciones realizadas al Balance General de las Cooperativas de Ahorro y Crédito Grandes, se puede observar que en el 2012 aumenta la cuenta 11 de caja por el ingreso del monto de la venta de las Obligaciones, por un

valor de USD 5,500 millones, de los cuales la contrapartida se encuentra en la cuenta 21 obligaciones con el público, la misma que está debidamente incluidas en las bandas respectivas de la tabla de amortización para el pago a los tenedores de los títulos valores. Con este ingreso de fondos la Cooperativa puede realizar mayores desembolsos de créditos dirigidos a la Microempresa, los cuales se coloca en la banda quinta porque serán colocados los fondos a más de 360 días, con una tabla de amortización de pagos anualizados de capital e interés, del cual genera una utilidad de 8.480.28 en el año 2014 empezando con una 4.670.92 millones es importante tomar en cuenta la alza de las utilidades e ingresos que genera las obligaciones.

CUADRO N° 31

		2011	2012	2013	2014
	ACTIVO	**299,067.80**	**379,280.65**	**453,886.11**	**527,141.25**
11	FONDOS DISPONIBLES	30,350.36	41,748.44	42,778.23	48,466.42
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
13	INVERSIONES	25,590.24	26,177.80	26,765.36	27,352.93
14	CARTERA DE CREDITOS	227,864.61	291,352.12	359,600.53	421,840.21
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	-	-	-	-
16	CUENTAS POR COBRAR	2,662.58	3,429.04	4,195.50	4,961.96
17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE AI	517.40	594.01	670.62	747.22
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	6,953.79	8,916.13	10,878.46	12,840.79
19	OTROS ACTIVOS	5,128.80	7,063.10	8,997.41	10,931.72
	PASIVO	**262,969.10**	**335,922.20**	**401,641.72**	**467,248.71**
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	246,290.37	313,785.40	374,569.95	435,250.86
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	43.70	43.56	43.43	43.30
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	-	-	-	-
25	CUENTAS POR PAGAR	6,099.88	8,275.27	9,927.54	11,570.94
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	10,373.66	13,724.44	17,075.22	20,426.00
27	VALORES EN CIRCULACION	-	-	-	-
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y	-	-	-	-
29	OTROS PASIVOS	161.49	93.53	25.57	- 42.39
	PATRIMONIO	**36,098.69**	**43,358.44**	**52,244.39**	**59,892.54**
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACC	-	-	-	-
33	RESERVAS	12,715.67	15,037.49	17,359.30	19,681.11
34	OTROS APORTES PATRIMONIALES	133.74	10.32	(113.09)	(236.50)
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	612.35	761.51	910.68	1,059.84
36	RESULTADOS	3,773.54	4,670.92	7,194.50	8,480.28
	TOTAL INGRESOS	**34,997.33**	**44,251.57**	**54,608.90**	**63,719.56**
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	31,803.73	40,256.18	49,808.68	58,113.37
52	COMISIONES GANADAS	84.00	88.93	96.86	105.91
54	INGRESOS POR SERVICIOS	660.20	815.25	970.30	1,125.35
53	UTILIDADES FINANCIERAS	356.18	533.49	710.80	888.11
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	628.39	912.46	1,196.57	1,480.70
56	**OTROS INGRESOS**	**1,464.83**	**1,645.26**	**1,825.69**	**2,006.12**
	TOTAL GASTOS	**31,223.79**	**39,580.65**	**47,414.40**	**55,239.28**
41	INTERESES CAUSADOS	12,225.56	15,739.03	18,729.40	21,710.90
42	COMISIONES CAUSADAS	295.35	365.03	434.71	504.39
43	PERDIDAS FINANCIERAS	13.25	19.13	25.00	30.87
44	PROVISIONES	2,597.30	3,261.67	3,926.05	4,590.43
45	GASTOS DE OPERACION	14,199.95	17,722.86	21,245.78	24,768.69
46	**OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES**	**-**	**-**	**-**	**-**
47	**OTROS GASTOS Y PERDIDAS**	**130.90**	**133.73**	**136.56**	**139.39**
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	1,761.48	2,339.19	2,916.90	3,494.61
	RESULTADO UTILIDAD	**3,773.54**	**4,670.92**	**7,194.50**	**8,480.28**

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

4.3.2 Proyectado Cooperativas Medianas Periodo 2012-2013-2014

Tomando en cuenta la variación del Balance General de las Cooperativas Medianas, con la emisión de las Obligaciones por USD 1,800 millones, se puede analizar que la cuenta 11 de caja aumenta su nivel de ingresos en un 25% durante los próximos tres años, esto incluye el ingreso de los fondos por la venta, y a su vez el cobro de la colocación de cartera tanto de capital como de interés de manera anual, con esta colocación se puede observar que la cuenta 14 de cartera aumenta sus valores debido a la entrega de nuevos microcréditos entregados a las zonas rurales del Ecuador, en donde las Cooperativas se encuentran ubicadas, estos son colocados a más de 360 días debido a que el plazo es de cinco años.

Se observa de igual manera un aumento en las cuentas de ingresos y gastos proyectados debido a las comisiones de Bolsa que genera la emisión siendo esta del 0.09% por el total de valor de cada venta del papel, mientras que en los ingresos se mantiene un aumento por el cobro de los intereses a una tasa del 20% colocados en cartera.

En la cuenta 21 de Obligaciones con el público se obtiene ingresados el saldo correspondiente de cada año, de la emisión realizada el mismo que va disminuyendo paulatinamente luego de los pagos trimestrales que se realizan a los tenedores de los títulos valores. En la cuenta de utilidades luego de la emisión respectiva se observa que aumenta a más de USD 1 millón los cuales benefician al futuro de la Cooperativa y a su vez el aumento en la producción

del País por la entrega de un número mayor de desembolsos destinados al microcrédito.

CUADRO N° 32

		2011	2012	2013	2014
	ACTIVO	**122,994.46**	**141,899.84**	**159,155.02**	**175,968.70**
11	FONDOS DISPONIBLES	15,740.46	19,047.35	18,959.97	20,396.79
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
13	INVERSIONES	13,910.14	11,364.19	9,004.61	6,645.84
14	CARTERA DE CREDITOS	88,860.91	106,317.34	125,331.89	142,379.94
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	-	-	-	-
16	CUENTAS POR COBRAR	1,022.49	1,202.88	1,383.27	1,563.65
17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE AR	242.60	331.38	419.74	508.10
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	2,295.31	2,703.67	3,112.04	3,520.40
19	OTROS ACTIVOS	922.55	933.03	943.50	953.98
	PASIVO	**104,684.00**	**122,482.74**	**138,366.06**	**153,953.29**
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	90 219.75	106 074.13	119 732.36	133 356.68
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	8.32	8.34	8.37	8.39
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	-	-	-	-
25	CUENTAS POR PAGAR	2,812.13	3,146.78	3,310.23	3,470.77
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	11,380.59	13,173.96	14,967.32	16,760.68
27	VALORES EN CIRCULACION	4.34	1.91	265.12	269.46
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y	-	-	-	-
29	OTROS PASIVOS	258.87	77.63	82.66	87.30
	PATRIMONIO	**18 310.47**	**19 417.10**	**20 788.96**	**22 015.42**
31	CAPITAL SOCIAL	9,106.95	9,185.43	9,263.92	9,342.40
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACC	-	-	-	-
33	RESERVAS	6,051.28	6,799.67	7,548.06	8,296.44
34	OTROS APORTES PATRIMONIALES	339.74	485.09	630.45	775.80
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	949.45	1,051.46	1,153.46	1,255.46
36	RESULTADOS	1,863.05	1,895.45	2,193.08	2,345.31
	TOTAL INGRESOS	**15 113.56**	**17 197.16**	**19 377.61**	**21 412.89**
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	14,378.69	16,430.74	18,579.63	20,583.35
52	COMISIONES GANADAS	2.86	2.86	2.86	2.86
54	INGRESOS POR SERVICIOS	210.11	224.69	239.27	253.86
53	UTILIDADES FINANCIERAS	17.30	18.14	18.98	19.82
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	19.73	28.54	37.35	46.17
56	OTROS INGRESOS	484.87	492.19	499.51	506.83
	TOTAL GASTOS	**13,289.32**	**15,334.98**	**17,212.25**	**19,089.76**
41	INTERESES CAUSADOS	4,839.01	6,038.31	7,066.62	8,092.39
42	COMISIONES CAUSADAS	12.64	16.98	21.31	25.65
43	PERDIDAS FINANCIERAS	6.05	4.74	6.02	10.07
44	PROVISIONES	1,403.54	1,621.89	1,840.24	2,058.59
45	GASTOS DE OPERACION	5,930.97	6,462.74	6,994.51	7,526.29
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	4.50	2.90	1.29	- 0.31
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	80.04	80.71	81.38	82.05
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	1,012.58	1,106.73	1,200.88	1,295.02
	RESULTADO UTILIDAD	**1,824.24**	**1,862.18**	**2,165.36**	**2,323.13**

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

4.3.3 Balance Proyectado Cooperativas Pequeñas Periodo 2012-2013-2014

En el 2012 se puede analizar que la cuenta de fondos disponibles 11, aumenta su saldo en un porcentaje favorable para la Cooperativa debido que va a la alza por USD 25 millones en el último año, por la recaudación de los fondos colocados en cartera y a su vez el ingreso de los recursos recibidos por la venta de la emisión de Obligaciones por USD 1.2 millones, la misma que su contra partida corresponde a obligaciones con el público las mismas que se encuentran ingresadas correctamente de acuerdo a su amortización gradual, colocados a cuatro años, con vencimientos trimestrales de capital e interés, los mismos que generan un debito respectivo de cada periodo en la cuenta de fondos disponibles.

De igual manera se ve un movimiento en la cuenta de ingresos y egresos los cuales corresponden tanto al ingreso de los intereses de los crédito colocados con pagos anualizados, como el egreso de las comisiones correspondientes a la emisión de los títulos valores en el mercado de valores.

Es necesario tomar en cuenta que la comparación de los fondos recibidos por la emisión y el pago de la misma no superan los fondos ingresados por los intereses de los microcréditos colocados a lo largo de los 4 años, estos recursos son de alta volatilidad mientras se completa el cobro de un crédito o ingresa fondos por obligaciones, automáticamente se otorga un mayor porcentaje de recursos en la producción ecuatoriana.

CUADRO N° 33

		2011	2012	2013	2014
	ACTIVO	**61,831.27**	**75,163.57**	**87,270.80**	**99,182.41**
11	FONDOS DISPONIBLES	5,699.80	7,566.10	7,169.56	7,889.11
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	6.25	6.43	6.62	6.80
13	INVERSIONES	4,372.50	4,978.79	5,584.09	6,188.68
14	CARTERA DE CREDITOS	48,781.56	59,292.36	70,841.90	81,080.44
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	-	-	-	-
16	CUENTAS POR COBRAR	536.27	643.14	750.01	856.88
17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO	117.63	143.63	169.64	195.64
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	1,621.38	1,785.09	1,948.81	2,112.52
19	OTROS ACTIVOS	695.87	748.03	800.19	852.35
	PASIVO	**52,048.68**	**63,964.37**	**74,301.81**	**84,614.70**
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	43 540.31	53 340.52	61 676.62	69 988.15
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0.00	0.00	0.00	0.00
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	4.32	2.23	0.14	
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	-	-	-	-
25	CUENTAS POR PAGAR	1,668.19	2,069.34	2,356.35	2,641.43
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	6,685.49	8,356.90	10,028.32	11,699.74
27	VALORES EN CIRCULACION	-	-	-	-
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCI	-	-	-	-
29	OTROS PASIVOS	150.37	195.38	240.38	285.38
	PATRIMONIO	**9 782.59**	**11 199.21**	**12 968.99**	**14 567.72**
31	CAPITAL SOCIAL	3,876.83	4,353.54	4,830.26	5,306.97
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION D	-	-	-	-
33	RESERVAS	3,686.63	4,376.61	5,066.60	5,756.59
34	OTROS APORTES PATRIMONIALES	316.98	309.02	301.05	293.09
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	782.59	897.85	1,013.10	1,128.36
36	RESULTADOS	1,119.56	1,262.19	1,757.97	2,082.71
	TOTAL INGRESOS	**8,365.41**	**9,950.77**	**11,776.38**	**13,429.74**
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	7,459.86	8,794.19	10,368.57	11,770.69
52	COMISIONES GANADAS	5.62	5.62	5.62	5.62
54	INGRESOS POR SERVICIOS	94.63	110.50	126.38	142.25
53	UTILIDADES FINANCIERAS	2.28	1.53	0.95	0.37
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	35.23	48.36	61.52	74.68
56	OTROS INGRESOS	767.80	990.57	1,213.35	1,436.13
	TOTAL GASTOS	**7,245.85**	**8,688.58**	**10,018.41**	**11,347.03**
41	INTERESES CAUSADOS	2,171.91	2,746.49	3,206.93	3,665.46
42	COMISIONES CAUSADAS	6.04	4.89	3.75	2.60
43	PERDIDAS FINANCIERAS	0.92	1.28	1.65	2.01
44	PROVISIONES	971.82	1,179.55	1,387.41	1,595.57
45	GASTOS DE OPERACION	3,423.12	3,937.92	4,452.71	4,967.51
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	1.93	0.41	-	-
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	148.50	196.57	244.65	292.72
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEA	521.61	621.46	721.31	821.16
	RESULTADO UTILIDAD	**1,119.56**	**1,262.19**	**1,757.97**	**2,082.71**

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

4.4 BALANCES PROYECTADOS CON EMISIÓN DE TITULARIZACIÓN DE CARTERA

4.4.1 Balance Proyectado Cooperativas Grandes Período 2012-2013-2014

Es indispensable tomar en cuenta que cuando se realiza una titularización de cartera la misma debe salir del balance de la Cooperativa y ser ingresado en el Balance de la Fiduciaria a favor del Fideicomiso por lo tanto se puede observar en el anexo que la cuenta 14 correspondiente a cartera de Crédito se disminuye de manera considerable pero el valor debitado ingresa en la cuenta 11 de fondos disponibles y el cálculo realizado con el índice de morosidad de cartera de microcrédito correspondiente a la siniestralidad que puede obtener el Fideicomiso, ingresa a la cuenta de gastos.

De igual manera en la cuenta 14 se puede ver que se cuenta con nueva cartera que son los recursos ingresados por la venta de la titularización y los mismos que se vuelven a colocar en nuevas operaciones de microcrédito.

Esta manera de financiamiento mediante el mercado de valores no crea una contra partida en el pasivo, debido a la entrega del activo a favor de la Fiduciaria para futuro cobro y pago de la amortización con la que se creó este título valor.

Las cuentas de ingreso como de gasto respectivamente se observa un aumento en los intereses cobrados de acuerdo a la tasa del mercado de microcrédito 20% la cual sobrepasa en 12 puntos a la tasa que se colocó en créditos, en cuanto al

gasto se puede observar el costo que mantiene en formar una titularización que corresponde al 1% del monto emitido.

CUADRO N° 34

		2011	2012	2013	2014
	ACTIVO	**299,067.80**	**373,280.65**	**454,981.42**	**528,327.80**
11	FONDOS DISPONIBLES	30,350.36	86,748.44	59,202.97	65,105.28
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
13	INVERSIONES	25,590.24	26,177.80	26,765.36	27,352.93
14	CARTERA DE CREDITOS	227,864.61	240,352.12	344,271.10	406,387.90
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	-	-	-	-
16	CUENTAS POR COBRAR	2,662.58	3,429.04	4,195.50	4,961.96
17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE A	517.40	594.01	670.62	747.22
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	6,953.79	8,916.13	10,878.46	12,840.79
19	OTROS ACTIVOS	5,128.80	7,063.10	8,997.41	10,931.72
	PASIVO	**262,969.10**	**330,002.73**	**397,036.36**	**464,069.99**
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	246 290.37	308 285.40	370 280.42	432 275.45
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	43.70	43.56	43.43	43.30
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	-	-	-	-
25	CUENTAS POR PAGAR	6,099.88	7,855.80	9,611.71	11,367.63
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	10,373.66	13,724.44	17,075.22	20,426.00
27	VALORES EN CIRCULACION	-	-	-	-
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES	-	-	-	-
29	OTROS PASIVOS	161.49	93.53	25.57	- 42.39
	PATRIMONIO	**36 098.69**	**43 277.91**	**57 945.06**	**64 257.81**
31	CAPITAL SOCIAL	18,863.39	22,878.20	26,893.00	30,907.80
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACC	-	-	-	-
33	RESERVAS	12,715.67	15,037.49	17,359.30	19,681.11
34	OTROS APORTES PATRIMONIALES	133.74	10.32	(113.09)	- 236.50
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	612.35	761.51	910.68	1,059.84
36	RESULTADOS	3,773.54	4,590.39	12,895.17	12,845.56
	TOTAL INGRESOS	**34,997.33**	**44,251.57**	**63,708.90**	**71,596.68**
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	31,803.73	40,256.18	58,908.68	65,990.49
52	COMISIONES GANADAS	84.00	88.93	96.86	105.91
54	INGRESOS POR SERVICIOS	660.20	815.25	970.30	1,125.35
53	UTILIDADES FINANCIERAS	356.18	533.49	710.80	888.11
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	628.39	912.46	1,196.57	1,480.70
56	OTROS INGRESOS	1,464.83	1,645.26	1,825.69	2,006.12
	TOTAL GASTOS	**31,223.79**	**39,661.18**	**50,813.73**	**58,751.12**
41	INTERESES CAUSADOS	12,225.56	15,319.56	18,413.57	21,507.58
42	COMISIONES CAUSADAS	295.35	865.03	434.71	504.42
43	PERDIDAS FINANCIERAS	13.25	19.13	3,740.16	3,746.00
44	PROVISIONES	2,597.30	3,261.67	3,926.05	4,590.43
45	GASTOS DE OPERACION	14,199.95	17,722.86	21,245.78	24,768.69
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	-	-	-	-
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	130.90	133.73	136.56	139.39
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	1,761.48	2,339.19	2,916.90	3,494.61
	RESULTADO UTILIDAD	**3,773.54**	**4,590.39**	**12,895.17**	**12,845.56**

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

4.4.2 Balance Proyectado Cooperativas Medianas Período 2012-2013-2014

En las Cooperativas Medianas, se puede apreciar el crecimiento de la cuenta de fondos disponibles durante el 2012 año en el que se realiza la venta de la titularización de cartera, por un monto de USD 39 millones, los mismos que de acuerdo a este mecanismo de financiamiento son debitados de la cuenta 14 correspondiente de cartera y entregados al fideicomiso respectivo.

Con los recursos que han ingresado la Cooperativa puede aumentar su cartera con la otorgación de nuevos microcréditos los cuales serán a cinco años plazo y están colocados en las bandas correctas de cada vencimiento a futuro, de igual manera a medida que se va realizando el cobro de los mismos se puede observar que va creciendo la cuenta de caja y a su vez también aumenta la cuenta de intereses generados por microcréditos.

La cuenta de utilidad que se mantiene durante los primeros dos años llevan un nivel de USD 1 millón en los siguientes dos años proyectados con la venta de la titularización de cartera y colocación de nuevos préstamos, se puede observar que lleva un nivel de aproximadamente USD 3 millones, es necesario tomar en cuenta el alza de la cuenta corresponde netamente al ingreso de la utilidad de la tasa en la que se coloca y se capta los recursos.

CUADRO N° 35

		2011	2012	2013	2014
	ACTIVO	**122,994.46**	**139,709.84**	**162,829.43**	**179,073.39**
11	FONDOS DISPONIBLES	15,740.46	55,857.35	31,795.06	33,301.95
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
13	INVERSIONES	13,910.14	11,364.19	9,004.61	6,645.84
14	CARTERA DE CREDITOS	88,860.91	67,317.34	116,171.21	132,579.47
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	-	-	-	-
16	CUENTAS POR COBRAR	1,022.49	1,202.88	1,383.27	1,563.65
17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE AR	242.60	331.38	419.74	508.10
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	2,295.31	2,703.67	3,112.04	3,520.40
19	OTROS ACTIVOS	922.55	933.03	943.50	953.98
	PASIVO	**104,684.00**	**120,545.47**	**136,595.64**	**152,649.76**
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	90 219.75	104 274.14	118 328.52	132 382.91
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	-	-	-	-
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	8.32	8.34	8.37	8.39
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	-	-	-	-
25	CUENTAS POR PAGAR	2,812.13	3,009.50	3,206.86	3,404.23
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	11,380.59	13,173.96	14,967.32	16,760.68
27	VALORES EN CIRCULACION	4.34	1.91	1.91	6.25
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y	-	-	-	-
29	OTROS PASIVOS	258.87	77.63	82.66	87.30
	PATRIMONIO	**18,310.47**	**19,164.38**	**26,233.78**	**26,423.63**
31	CAPITAL SOCIAL	9,106.95	9,185.43	9,263.92	9,342.40
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACC	-	-	-	-
33	RESERVAS	6,051.28	6,799.67	7,548.06	8,296.44
34	OTROS APORTES PATRIMONIALES	339.74	485.09	630.45	775.80
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	949.45	1,051.46	1,153.46	1,255.46
36	RESULTADOS	1,863.05	1,642.73	7,637.90	6,753.52
	TOTAL INGRESOS	**15,113.56**	**17,197.16**	**27,080.82**	**28,116.32**
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	14,378.69	16,430.74	26,282.84	27,286.78
52	COMISIONES GANADAS	2.86	2.86	2.86	2.86
54	INGRESOS POR SERVICIOS	210.11	224.69	239.27	253.86
53	UTILIDADES FINANCIERAS	17.30	18.14	18.98	19.82
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	19.73	28.54	37.35	46.17
56	OTROS INGRESOS	484.87	492.19	499.51	506.83
	TOTAL GASTOS	**13,289.32**	**15,587.70**	**19,470.64**	**21,384.98**
41	INTERESES CAUSADOS	4,839.01	5,901.03	6,963.25	8,025.85
42	COMISIONES CAUSADAS	12.64	406.98	21.31	25.65
43	PERDIDAS FINANCIERAS	6.05	4.74	2,367.78	2,371.83
44	PROVISIONES	1,403.54	1,621.89	1,840.24	2,058.59
45	GASTOS DE OPERACION	5,930.97	6,462.74	6,994.51	7,526.29
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	4.50	2.90	1.29	- 0.31
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	80.04	80.71	81.38	82.05
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	1,012.58	1,106.73	1,200.88	1,295.02
	RESULTADO UTILIDAD	**1,824.24**	**1,609.46**	**7,610.18**	**6,731.34**

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

4.4.3 Balance Proyectado Cooperativas Pequeñas Período 2012-2013-2014

Analizando el nivel de caja que se mantiene en el 2011, se puede observar que una vez titularizada la cartera, se mantiene un nivel mayor en un 20% anual el mismo que corresponde en el 2012 al ingreso de los fondos por la venta de los títulos valores y en los años del 2013 al 2014 son los recursos de los vencimiento anualizados de las colocaciones en cartera de microcrédito, los mismos que se componen de capital e interés.

La cuenta 14 de cartera, se puede observar claramente que disminuye en el años 2012, por la entrega de la titularización y a su vez esta crece en el año 2013, por la entrega de nuevos microcréditos al sector donde la Cooperativa se haya constituido, estos están ingresados en las bandas que corresponden tomando en cuenta que son a cinco años entregados al cliente pero mantienen una amortización anual.

La cuenta de utilidad al igual que se ha manifestado en las otras Cooperativas se puede observar que aumenta en un 50%, dando como conclusión que la emisión de titularización como medio de financiamiento tiene un costo total del 1% del monto emitido pero los beneficios que genera en los próximos años son notables en cuanto a la correcta distribución de los fondos hacia la generación de nuevas plazas de crédito y retorno de la tasa activa que la Cooperativa obtiene con la colocación de los mismos.

CUADRO N° 36

		2011	2012	2013	2014
	ACTIVO	61,831.27	73,803.57	87,710.55	99,411.14
11	FONDOS DISPONIBLES	5,699.80	22,206.10	12,382.48	13,048.77
12	OPERACIONES INTERBANCARIAS	6.25	6.43	6.62	6.80
13	INVERSIONES	4,372.50	4,978.79	5,584.09	6,188.68
14	CARTERA DE CREDITOS	48,781.56	43,292.36	66,068.73	76,149.51
15	DEUDORES POR ACEPTACIONES	-	-	-	-
16	CUENTAS POR COBRAR	536.27	643.14	750.01	856.88
17	BIENES REALIZABLES, ADJUD POR PAGO, DE AR	117.63	143.63	169.64	195.64
18	PROPIEDADES Y EQUIPO	1,621.38	1,785.09	1,948.81	2,112.52
19	OTROS ACTIVOS	695.87	748.03	800.19	852.35
	PASIVO	**52,048.68**	**62,672.85**	**73,297.01**	**83,921.17**
21	OBLIGACIONES CON EL PUBLICO	43 540.31	52 140.52	60 740.72	69 338.97
22	OPERACIONES INTERBANCARIAS	0.00	0.00	0.00	0.00
23	OBLIGACIONES INMEDIATAS	4.32	2.23	0.14	
24	ACEPTACIONES EN CIRCULACION	-	-	-	-
25	CUENTAS POR PAGAR	1,668.19	1,977.82	2,287.44	2,597.07
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS	6,685.49	8,356.90	10,028.32	11,699.74
27	VALORES EN CIRCULACION	-	-	-	-
28	OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES Y	-	-	-	-
29	OTROS PASIVOS	150.37	195.38	240.38	285.38
	PATRIMONIO	**9,782.59**	**11,130.73**	**14,413.54**	**15,489.97**
31	CAPITAL SOCIAL	3,876.83	4,353.54	4,830.26	5,306.97
32	PRIMA O DESCUENTO EN COLOCACION DE ACC	-	-	-	-
33	RESERVAS	3,686.63	4,376.61	5,066.60	5,756.59
34	OTROS APORTES PATRIMONIALES	316.98	309.02	301.05	293.09
35	SUPERAVIT POR VALUACIONES	782.59	897.85	1,013.10	1,128.36
36	RESULTADOS	1,119.56	1,193.71	3,202.52	3,004.96
	TOTAL INGRESOS	**8,365.41**	**9,950.77**	**14,736.38**	**15,891.98**
51	INTERESES Y DESCUENTOS GANADOS	7,459.86	8,794.19	13,328.57	14,232.92
52	COMISIONES GANADAS	5.62	5.62	5.62	5.62
54	INGRESOS POR SERVICIOS	94.63	110.50	126.38	142.25
53	UTILIDADES FINANCIERAS	2.28	1.53	0.95	0.37
55	OTROS INGRESOS OPERACIONALES	35.23	48.36	61.52	74.68
56	OTROS INGRESOS	767.80	990.57	1,213.35	1,436.13
	TOTAL GASTOS	**7,245.85**	**8,757.06**	**11,533.86**	**12,887.01**
41	INTERESES CAUSADOS	2,171.91	2,654.97	3,138.03	3,621.10
42	COMISIONES CAUSADAS	6.04	164.89	3.75	2.60
43	PERDIDAS FINANCIERAS	0.92	1.28	1,586.00	1,586.35
44	PROVISIONES	971.82	1,179.55	1,387.41	1,595.57
45	GASTOS DE OPERACION	3,423.12	3,937.92	4,452.71	4,967.51
46	OTRAS PERDIDAS OPERACIONALES	1.93	0.41	-	-
47	OTROS GASTOS Y PERDIDAS	148.50	196.57	244.65	292.72
48	IMPUESTOS Y PARTICIPACION A EMPLEADOS	521.61	621.46	721.31	821.16
	RESULTADO UTILIDAD	**1,119.56**	**1,193.71**	**3,202.52**	**3,004.96**

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

4.5 INDICADORES FINANCIEROS OBTENIDOS A TRAVÉS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES Y TITULARIZACIÓN DE CARTERA

Una vez que se han realizado las proyecciones, se analizará el impacto financiero al emitir obligaciones y asimismo al Titularizar la Cartera.

4.5.1 Índices Financieros con Emisión de Obligaciones

4.5.1.1 Cooperativas de Ahorro y Crédito Grandes

Indicadores de Liquidez:

CUADRO N° 37

LIQUIDEZ				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	286.467,80	356.707,41	434.434,94	503.808,08
PASIVO CORRIENTE	262.807,61	329.909,20	397.010,79	464.112,38
Razón Circulante = AC / PC	1,09	1,08	1,09	1,09
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	286.467,80	356.707,41	434.434,94	503.808,08
PASIVO CORRIENTE	262.807,61	329.909,20	397.010,79	464.112,38
Capital de Trabajo = AC - PC	23.660,18	26.798,20	37.424,15	39.695,70

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón Circulante.- este índice indica que por cada dólar que mantienen las Cooperativas Grandes dentro de sus pasivos a corto plazo, puede financiarlo por USD 1,09 USD 1,08 USD 1,09 y USD 1,09 respectivamente por los años del 2011 al 2014 que tienen en el activo a corto plazo lo cual implica una adecuada cobertura de las obligaciones correspondientes por parte de la compañía.

Capital de Trabajo.- Esta razón permite determinar si las Cooperativas luego de solventar sus obligaciones a corto plazo, disponen de recursos para la realización continua de sus operaciones normales los siguientes valores de USD 23,660.18 USD 26,798.20 USD 37,424.15 y USD 39,695.70 durante los años proyectados del 2011 al 2014 respectivamente, lo que representa el dinero disponible para operar después del pago a sus acreedores por deudas pactadas a plazo menor de un año.

Indicadores de Deuda:

CUADRO N° 38

DEUDA				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
PASIVO TOTAL	262.969,10	330.002,73	397.036,36	464.069,99
ACTIVO TOTAL	299.067,80	373.280,65	454.981,42	528.327,80
Pasivo Total / Activo Total	0,88	0,88	0,87	0,88
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO TOTAL	299.067,80	373.280,65	454.981,42	528.327,80
PATRIMONIO	36.098,69	43.277,91	57.945,06	64.257,81
Apalancamiento= Activo Total / Patrim.	8,28	8,63	7,85	8,22

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón de Endeudamiento.- indica la razón de magnitud que mantienen las Cooperativas Grandes en cuanto a la afectación de los acreedores en el financiamiento de la misma, en el cual se obtuvo que por cada dólar que se mantiene en el activo, involucre un endeudamiento de USD 0,88, en los años del 2011 al 2014 proyectados.

Solvencia.- Se interpreta como el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros. Obteniendo un alto índice en los años del 2011 al 2014, cada dólar entregado en patrimonio ha representado USD 8,28 USD 8,63 USD 7,85 y USD 8,22 de activos. Dicho apoyo es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados; en ese caso, la rentabilidad del capital propio queda mejorada por este mecanismo llamado "efecto de palanca". En términos generales, en una empresa con un fuerte apalancamiento, una pequeña reducción del valor del activo podría absorber casi totalmente el patrimonio; por el contrario, un pequeño aumento podría significar una gran revalorización de ese patrimonio.

Indicadores de Rentabilidad:

CUADRO N° 39

RENTABILIDAD				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	3.773,54	4.590,39	12.895,17	12.845,56
ACTIVO TOTAL	299.067,80	373.280,65	454.981,42	528.327,80
ROA= UN / Activo Total	0,0126	0,0123	0,0283	0,0243
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	3.773,54	4.590,39	12.895,17	12.845,56
PATRIMONIO	36.098,69	43.277,91	57.945,06	64.257,81
ROE= UN / Patrimonio	0,1045	0,1061	0,2225	0,1999

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

ROA.- El beneficio neto sobre el activo total que mantienen las Cooperativas de Ahorro y Crédito Grandes, es el 0,0126, en el año 2011,

proyectándose a un crecimiento promedio anual del 0,068 lo cual generaría un incremento del beneficio en las inversiones realizadas por las Cooperativas. Este expresa la rentabilidad neta de la misma independientemente de la forma de financiamiento que obtenga.

ROE.- Es la rentabilidad neta que se obtiene por los recursos entregados a las Cooperativas por parte de los socios, dentro de cada año proyectado, empezando en el 2011 por 0,1045 y aumentando en 0,0459 en promedio anual. Este indicador muestra que se debe tener una mayor exigencia en las utilidades de la Cooperativa, generando mayores ganancias del dinero que fue entregado por los accionistas.

4.5.1.2 Cooperativas de Ahorro y Crédito Medianas

Indicadores de Liquidez:

CUADRO N° 40

LIQUIDEZ				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	119.534,00	137.931,76	154.319,73	170.674,60
PASIVO CORRIENTE	104.425,13	122.405,11	138.020,18	153.602,78
Razón Circulante = AC / PC	1,14	1,13	1,12	1,11
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	119.534,00	137.931,76	154.319,73	170.674,60
PASIVO CORRIENTE	104.425,13	122.405,11	138.020,18	153.602,78
Capital de Trabajo = AC - PC	15.108,87	15.526,64	16.299,55	17.071,82

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón Circulante.- En las Cooperativas Medianas, se puede observar que por cada dólar que se mantiene en el pasivo a corto plazo, obtienen

USD 1,14 en el activo a corto plazo para cubrirlo, esto indica que proyectando los 3 años siguientes se mantiene una correcta cobertura de las obligaciones que adquiere la Cooperativa.

Capital de Trabajo.- Una vez que se ha cumplido con todas las obligaciones de las Cooperativas Medianas en los años 2011 al 2014, se obtiene recursos disponibles para la distribución de sus gastos operativos, cumpliendo así con las necesidades del giro del negocio que este exige, USD 15,108.87 USD 15,526.64 USD 16,299.55 y USD 17,071.82 millones respectivamente.

Indicadores de Deuda:

CUADRO N° 41

DEUDA				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
PASIVO TOTAL	104.684,00	122.482,74	138.102,85	153.690,08
ACTIVO TOTAL	122.994,46	141.899,84	158.795,02	175.657,08
Pasivo Total / Activo Total	0,85	0,86	0,87	0,87
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO TOTAL	122.994,46	141.899,84	158.795,02	175.657,08
PATRIMONIO	18.310,47	19.417,10	20.692,17	21.967,01
Apalancamiento= Activo Total / Patrim.	6,72	7,31	7,67	8,00

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón de Endeudamiento.- Las Cooperativas Medianas mantienen el mismo nivel de endeudamiento que las Grandes, tomando en cuenta que por cada dólar que mantienen en el activo, se endeudan USD 0,85, este no varía más que un USD 0,01 en los próximos tres años aunque se emiten las Obligaciones por USD 1,800,000.00.

Solvencia.- Se puede observar que las Cooperativas generar que por cada dólar que se entrego en Patrimonio de la misma, se obtuvo USD 6,72 en el primer año, proyectándose este hasta que en 3 años se convierte en USD 8,00 lo cual permite conocer que se está invirtiendo de una manera generadora de ingresos para la Cooperativa.

Indicadores de Rentabilidad:

CUADRO N° 42

RENTABILIDAD				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	1.824,24	1.862,18	2.068,57	2.274,72
ACTIVO TOTAL	122.994,46	141.899,84	158.795,02	175.657,08
ROA= UN / Activo Total	0,01	0,01	0,01	0,01
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	1.824,24	1.862,18	2.068,57	2.274,72
PATRIMONIO	18.310,47	19.417,10	20.692,17	21.967,01
ROE= UN / Patrimonio	0,10	0,10	0,10	0,10

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

ROA.- La utilidad que se recibe de los activos corresponde al 0,01 lo cual indica que las Cooperativas Medianas, deben canalizar de mejor manera sus activos generando una utilidad mayor para la Cooperativa, buscando mejores alternativas de ingreso de recursos netos, con créditos atractivos para sus clientes.

ROE.- El 10% del patrimonio, ingresa como utilidad a las Cooperativas, buscando un beneficio neto de cada dólar que se ingresa como aporte de accionistas. De cada dólar que ingresa 0,10 centavos son de ganancia neta, en cada año que se calcula. De igual manera se puede apreciar que

es necesario canalizar de mejor manera los fondos entregados para el giro del negocio así se puede optimizar recursos y generar mayor beneficio.

4.5.1.3 Cooperativas de Ahorro y Crédito Pequeñas

Indicadores de Liquidez:

CUADRO N° 43

LIQUIDEZ				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	59.396,38	72.486,81	84.112,16	95.714,16
PASIVO CORRIENTE	51.898,31	63.768,99	74.061,43	84.329,32
Razón Circulante = AC / PC	1,14	1,14	1,14	1,14
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	59.396,38	72.486,81	84.112,16	95.714,16
PASIVO CORRIENTE	51.898,31	63.768,99	74.061,43	84.329,32
Capital de Trabajo = AC - PC	7.498,07	8.717,82	10.050,73	11.384,84

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón Circulante.- En las Cooperativas Pequeñas, indica que por cada dólar que se mantiene en el pasivo a corto plazo, se mantiene USD 1,14 en el activo para cubrirlo, obteniendo un excedente de deuda de USD 0,14 lo cual significa que aparte de cubrir las obligaciones los activos generan un pequeño porcentaje en ganancia.

Capital de Trabajo.- Luego de cumplir con las obligaciones que generan las Cooperativas de Ahorro y Crédito Pequeñas, queda un disponible de USD 7,498.07 millones, para cubrir los gasto operativos de la misma, durante el año 2011, en la proyección se puede observar que este indicador va de manera ascendente por un millón de dólares

promedio, obteniendo así mayores fondos disponibles para la Cooperativa y su giro de negocio.

Indicadores de Deuda:

CUADRO N° 44

DEUDA				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
PASIVO TOTAL	52.048,68	63.964,37	74.301,81	84.614,70
ACTIVO TOTAL	61.831,27	75.163,57	87.030,80	98.874,66
Pasivo Total / Activo Total	0,84	0,85	0,85	0,86
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO TOTAL	61.831,27	75.163,57	87.030,80	98.874,66
PATRIMONIO	9.782,59	11.199,21	12.728,99	14.259,97
Apalancamiento= Activo Total / Patrim.	6,32	6,71	6,84	6,93

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón de Endeudamiento.- Las Cooperativas de Ahorro y Crédito Pequeñas, tienen un indicador de igual similitud de las Grandes y Medianas en cuanto a su endeudamiento y cobertura del mismo, por cada dólar que se mantiene en el activo las Cooperativas se endeudan USD 0,84 y en las proyecciones para los próximos tres años este varia de forma insignificativa USD 0,01 anualmente.

Solvencia.- En los cuatro años analizados se puede concluir que por cada dólar que se invierte en patrimonio para el crecimiento de la Cooperativa, obtienen USD 6,32 en el activo total, por lo tanto se puede conocer que se realiza una buena canalización de los recursos con la obtención de buenos resultados.

Indicadores de Rentabilidad:

CUADRO N° 45

RENTABILIDAD				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	3.773,54	4.590,39	12.895,17	12.845,56
ACTIVO TOTAL	299.067,80	373.280,65	454.981,42	528.327,80
ROA= UN / Activo Total	0,0126	0,0123	0,0283	0,0243
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	3.773,54	4.590,39	12.895,17	12.845,56
PATRIMONIO	36.098,69	43.277,91	57.945,06	64.257,81
ROE= UN / Patrimonio	0,1045	0,1061	0,2225	0,1999

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

ROA.- Se obtiene el 1% de utilidad neta frente a los activos totales que las Cooperativas Pequeñas mantienen durante los años del 2011 al 2014, de esta manera se puede canalizar mejor los recursos para obtener un beneficio neto. De igual forma crece en un punto para los dos últimos años proyectados.

ROE.- Se obtiene una utilidad neta de USD 0,10 en cuanto al patrimonio invertido en las Cooperativas Pequeñas, tomando en cuenta que se debe incrementar esta ganancia, los años en los que se ingresa a la cartera el USD1,200,000.00 por emisión de obligaciones, crece notoriamente este indicador, en 0,10 por año.

4.5.2 Índices Financieros con Emisión de Titularización de Cartera

4.5.2.1 Cooperativas de Ahorro y Crédito Grandes

Indicadores de Liquidez:

CUADRO N° 46

LIQUIDEZ				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	286.467,80	356.707,41	434.434,94	503.808,08
PASIVO CORRIENTE	262.807,61	329.909,20	397.010,79	464.112,38
Razón Circulante = AC / PC	1,0900	1,0812	1,0943	1,0855
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	286.467,80	356.707,41	434.434,94	503.808,08
PASIVO CORRIENTE	262.807,61	329.909,20	397.010,79	464.112,38
Capital de Trabajo = AC - PC	23.660,18	26.798,20	37.424,15	39.695,70

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón Circulante.- Las Cooperativas de Ahorro y Crédito Grandes, con la emisión de la Titularización de Cartera, indica que por cada dólar que se endeuden en el pasivo a corto plazo durante los próximos cuatro años, generará un activo a corto plazo de USD 1,085 en promedio, por lo tanto se puede concluir que cada vez que la Cooperativa se endeude a corto plazo obtendrá el 8% adicional de la totalidad de la misma para poder cubrirla o a su vez para cualquier contratiempo que se pueda generar a lo largo del periodo.

Capital de Trabajo.- Una vez cubiertas todas las obligaciones generadas durante los años del 2011 al 2014, la Cooperativa de Ahorro y Crédito generará un excedente de USD 23,660.18, USD 26,798.20 USD

37,424.15 y USD 39,695.70 para destinarlas al gasto operativo que se mantenga, tomando en cuenta hasta cuanto se puede generar de gasto en los próximos 3 años de acuerdo a las proyecciones.

Indicadores de Deuda:

CUADRO N° 47

DEUDA				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
PASIVO TOTAL	262.969,10	330.002,73	397.036,36	464.069,99
ACTIVO TOTAL	299.067,80	373.280,65	454.981,42	528.327,80
Pasivo Total / Activo Total	0,8793	0,8841	0,8726	0,8784
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO TOTAL	299.067,80	373.280,65	454.981,42	528.327,80
PATRIMONIO	36.098,69	43.277,91	57.945,06	64.257,81
Apalancamiento= Activo Total / Patrim.	8,28	8,63	7,85	8,22

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón de Endeudamiento.- Este indicador indica que por cada dólar que se genera en el activo las Cooperativas se necesitó endeudamiento USD 0,80 en su pasivo total, en promedio durante los próximos cuatro años proyectados, por lo tanto se puede analizar que existe un 20% más de lo que se endeuda la Cooperativa dentro del activo de la misma, esto favorece para que se maneje de una mejor manera las proyecciones en cuanto a la inversión al endeudamiento anual.

Solvencia.- Es totalmente claro que por cada dólar que se coloca en el patrimonio de la Cooperativa este genera 8 veces el mismo dólar en el activo, por lo tanto es necesario conocer, que con las pocas aportaciones que se hace al Capital Social, se puede llegar a colocar en el mercado y a

generar mayores tipos de créditos lo que haga que se reproduzca con tan alta dimensión el dinero. Es necesario tomar en cuenta y aprovechar esta oportunidad para saber en qué sector se puede colocar de una manera más efectiva el dinero invertido en la Cooperativa y de esta manera pueda crecer más este indicador.

Indicadores de Rentabilidad:

CUADRO N° 48

RENTABILIDAD				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	3.773,54	4.590,39	12.895,17	12.845,56
ACTIVO TOTAL	299.067,80	373.280,65	454.981,42	528.327,80
ROA= UN / Activo Total	0,0126	0,0123	0,0283	0,0243
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	3.773,54	4.590,39	12.895,17	12.845,56
PATRIMONIO	36.098,69	43.277,91	57.945,06	64.257,81
ROE= UN / Patrimonio	0,10	0,11	0,22	0,20

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

ROA.- El rendimiento sobre los activos que genera las Cooperativas Grandes mediante su proceso de emisión de Titularización, es del 0,01 en promedio anual, lo que es necesario tomar en cuenta para tomar decisiones de mejora en cuanto al beneficio neto que arrojan los Activos Totales de la Cooperativa de manera anual, así se podría incrementar el mencionado indicador. Se puede realizar un análisis de utilidad neta de cada crédito que se concede y cuanto este requiere de costos administrativos y operativos y así poder implementar un plan de reducción de los mismos.

ROE.- El rendimiento sobre el patrimonio que generan las Cooperativas Grandes, es del 10% de utilidad neta de lo que se ingreso como Capital Social, por lo tanto se necesita analizar de una mejor manera como distribuir el dinero para que se pueda alcanzar de mejor manera un beneficio neto dentro de la Cooperativa con la finalidad de poder alcanzar niveles más altos de ingresos netos para su distribución.

4.5.2.2 Cooperativas de Ahorro y Crédito Medianas

Indicadores de Liquidez:

CUADRO N° 49

LIQUIDEZ				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	119.534,00	135.741,76	158.354,14	174.090,91
PASIVO CORRIENTE	104.425,13	120.467,84	136.512,98	152.562,47
Razón Circulante = AC / PC	1,14	1,13	1,16	1,14
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	119.534,00	135.741,76	158.354,14	174.090,91
PASIVO CORRIENTE	104.425,13	120.467,84	136.512,98	152.562,47
Capital de Trabajo = AC - PC	15.108,87	15.273,92	21.841,16	21.528,44

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón Circulante.- Las Cooperativas Medianas por cada dólar que mantienen en su pasivo circulante tienen USD 1,15 promedio para cubrirlo en su activo inmediato lo que indica que mantiene un 10% más inversión inmediata que deuda para cubrirla de esta manera siempre podrá cumplir con sus obligaciones y mantener un excedente por cualquier motivo que sea improvisto en el periodo analizado.

Capital de Trabajo.- Una vez cumplidas todas las obligaciones que mantiene la Cooperativa durante un año, queda durante el 2011 y 2012 un valor promedio de USD 15,100 para cubrir los gastos operativos que se requiere, una vez emitida la Titularización y colocado los recursos en microcréditos obtenemos USD 6,000.00 más para cubrir con nuevos gastos operativos que va a acarrear la emisión y a su vez para implementar nuevas líneas de crédito que beneficien al cliente, se puede incurrir con estos recursos en la investigación de que necesita el mercado y en que se puede incursionar para el crecimiento continuo de la Cooperativa y el desarrollo de la Zona Rural a la cual presta sus servicios.

Indicadores de Deuda:

CUADRO N° 50

DEUDA				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
PASIVO TOTAL	104.684,00	120.545,47	136.595,64	152.649,76
ACTIVO TOTAL	122.994,46	139.709,84	162.829,43	179.073,39
Pasivo Total / Activo Total	0,8511	0,8628	0,8389	0,8524
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO TOTAL	122.994,46	139.709,84	162.829,43	179.073,39
PATRIMONIO	18.310,47	19.164,38	26.233,78	26.423,63
Apalancamiento= Activo Total / Patrim.	6,72	7,29	6,21	6,78

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón de Endeudamiento.- EL 80% de su activo es generado mediante la emisión de deuda, y este se mantiene igual con la emisión de la Titularización, por lo tanto se puede analizar que es conveniente titularizar la cartera debido a que no ingresa una cuenta en el pasivo, más

bien se reemplaza la cartera antigua por cartera de mejor calificación y mejores canales de cobro, lo que beneficia enormemente para evitar que este indicador aumente.

Solvencia.- Cada dólar que se contribuye al Capital Social de la Cooperativa, en promedio genera USD 6,50 en los activos totales, por lo tanto se puede apreciar que de una manera correctamente operacional, se puede canalizar bien los recursos obtenidos por los accionistas y generar una gran inversión anualmente, esto beneficia el crecimiento del negocio, se debe tomar en cuenta que estos activos a su vez generen un beneficio neto para la Cooperativa de esta manera se podría hasta triplicar el valor de la constitución del Patrimonio de la misma.

Indicadores de Rentabilidad:

CUADRO N° 51

RENTABILIDAD				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	1.824,24	1.609,46	7.610,18	6.731,34
ACTIVO TOTAL	122.994,46	139.709,84	162.829,43	179.073,39
ROA= UN / Activo Total	0,0148	0,0115	0,0467	0,0376
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	1.824,24	1.609,46	7.610,18	6.731,34
PATRIMONIO	18.310,47	19.164,38	26.233,78	26.423,63
ROE= UN / Patrimonio	0,10	0,08	0,29	0,25

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

ROA.- El rendimiento que genera el activo total neto es del 1% dentro de los próximos cuatro años proyectados, tomando en cuenta que se debe alcanzar un mayor índice debido a que los activos que se mantiene en las

Cooperativas no genera una utilidad palpable lo cual indica que estos no son líquidos al 100%, por lo tanto es necesario analizar en que está invirtiendo la Cooperativa y como esta puede mejorar su utilidad neta, de igual manera una vez que se emite la Titularización y se coloca los recursos este indicador se triplica lo cual es necesario tomar en cuenta para el beneficio de la misma.

ROE.- La constitución del patrimonio de las Cooperativas Medianas, genera un beneficio neto del 10% durante los primeros dos años proyectados una vez que se ingresa explícitamente en los Balances, la emisión de la Titularización se puede observar como el indicador se triplica generando una utilidad neta mucho más alta de la obtenida históricamente, esta es otra razón financiera de porque beneficia la emisión de títulos valores en el mercado de valores.

4.5.2.3 Cooperativas de Ahorro y Crédito Pequeñas

Indicadores de Liquidez:

CUADRO N° 52

LIQUIDEZ				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	59.396,38	71.126,81	84.791,91	96.250,64
PASIVO CORRIENTE	51.898,31	62.477,47	73.056,63	83.635,78
Razón Circulante = AC / PC	1,14	1,14	1,16	1,15
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO CORRIENTE	59.396,38	71.126,81	84.791,91	96.250,64
PASIVO CORRIENTE	51.898,31	62.477,47	73.056,63	83.635,78
Capital de Trabajo = AC - PC	7.498,07	8.649,34	11.735,29	12.614,86

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón Circulante.- De igual manera las Cooperativas Pequeñas, mantienen nivel de inversión más alto que el de endeudamiento, generando así el siguiente análisis por cada dólar que la Cooperativa genere en deuda este tiene USD 1,15 de promedio en los años del 2011 al 2014 para cubrirlo, lo cual indica que una vez cubiertas todas las obligaciones la Cooperativa se mantiene con una pequeña diferencia para sus gastos operacionales o nuevos requisitos de fondos no contemplados.

Capital de Trabajo.- Las Cooperativas Pequeñas una vez cumplidas todas sus obligaciones financieras, mantienen un saldo a su favor para sus gastos operacionales de USD 7 millones en promedio los primeros dos años, una vez emitida la Titularización este saldo es de USD 11,5 millones, lo cual representa USD 4 millones más anuales para cubrir con sus operaciones y generar un extra el cual puede ser invertido en nuevas líneas de crédito.

Indicadores de Deuda:

CUADRO N° 53

DEUDA				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
PASIVO TOTAL	52.048,68	62.672,85	73.297,01	83.921,17
ACTIVO TOTAL	61.831,27	73.803,57	87.710,55	99.411,14
Pasivo Total / Activo Total	0,84	0,85	0,84	0,84
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
ACTIVO TOTAL	61.831,27	73.803,57	87.710,55	99.411,14
PATRIMONIO	9.782,59	11.130,73	14.413,54	15.489,97
Apalancamiento= Activo Total / Patrim.	6,32	6,63	6,09	6,42

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Razón de Endeudamiento.- El 80% de la constitución del Activo Total de las Cooperativas Pequeñas es mediante la generación de una deuda, lo que indica que se debe buscar una mejor manera de canalizar las inversiones, evitando un mayor endeudamiento, por ejemplo la emisión de Titularización indica nuevos activos para la Cooperativa pero no incrementa el indicador de endeudamiento, medios así se debe mentalizar.

Solvencia.- Durante los cuatro años proyectados se puede observar un nivel de solvencia de 6,30 anuales, lo que indica que por cada dólar que se mantiene en el Patrimonio de la Cooperativa se genera USD 6 en el activo total de la misma, por lo tanto se debe considerar que todos sean activos líquidos para evitar tener que recurrir al Patrimonio en caso de insolvencia, por lo tanto se debe realizar un seguimiento continuo a las cuentas del activo y su nivel de liquidez, y a su vez generar mayores Reservas en el patrimonio por cualquier activo incobrable que se deba cubrir.

Indicadores de Rentabilidad:

CUADRO N° 54

RENTABILIDAD				
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	1.119,56	1.193,71	3.202,52	3.004,96
ACTIVO TOTAL	61.831,27	73.803,57	87.710,55	99.411,14
ROA= UN / Activo Total	0,02	0,02	0,04	0,03
	2011	**2012**	**2013**	**2014**
UTILIDAD NETA	1.119,56	1.193,71	3.202,52	3.004,96
PATRIMONIO	9.782,59	11.130,73	14.413,54	15.489,97
ROE= UN / Patrimonio	0,11	0,11	0,22	0,19

Fuente: Investigación realizada
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

ROA.- El beneficio neto que generan los activos totales de las Cooperativas Pequeñas es del 0,025 en promedio durante los próximos 4 años proyectados es necesario, analizar de qué manera se puede aumentar la utilidad neta anual mediante la canalización de recursos con ganancias implícitas para el beneficio neto de las Cooperativas.

ROE.- La utilidad que generan los recursos que constituyen el patrimonio, durante los dos primeros años es el 10% mientras que una vez emitida la Titularización de la Cooperativa este se duplica, obteniendo el 20% de rentabilidad del patrimonio, por lo cual se puede observar que esta aumenta de manera considerable con la utilidad que generan los nuevos préstamos concedidos con los recursos generados por la venta de la Titularización de Cartera.

5 CANALIZACIÓN DE LOS RECURSOS OBTENIDOS POR LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO PARA EL DESARROLLO DE LAS ZONAS RURALES DEL ECUADOR

5.1 DISTRIBUCIÓN DEMOGRÁFICA DE LAS COOPERATIVAS EN LAS ZONAS RURALES DEL ECUADOR

En la distribución del empleo nacional en el último censo de la población por el INEC, indica que por cada 100 empleos 44 de estos corresponden a microempresas que han generado fuentes de trabajo para personas de sus sectores aledaños. Nace de ahí la importancia de porque seguir apoyando a este sector y porque es necesario que las Cooperativas busquen medios de financiamiento menos costosos para contar con más ingresos que puedan direccionar al apoyo de microcrédito. Tomando en cuenta que los ingresos a la economía ecuatoriana que generan las microempresas se puede resaltar que es un ingreso diario de USD 100, por lo tanto si este ingreso aumenta porque su producción puede crecer mediante la facilidad de otorgamiento de préstamos aumentará el nivel de economía de la población ecuatoriana.

A continuación se puede observar en el cuadro que las Cooperativas Grandes, Medianas y Pequeñas que se analizó en el transcurso de esta disertación están presentes en la mayoría de provincias del Ecuador y cuentan con un nivel de habitantes los cuales pueden dejar el nivel de subempleo que es del 6.1% de acuerdo al INEC en el año 2011, con la facilidad de recursos destinados al microcrédito se

puede impulsar que las zonas rurales del Ecuador, incursionen en las microempresas y desarrollen de esta manera el sector económico del País.

CUADRO N° 55

NOMBRE DE LA COOPERATIVA	PROVINCIA	NUMERO DE HABITANTES
JUVENTUD ECUATORIANA PROGRESISTA	AZUAY	513,000.00
JARDIN AZUAYO	AZUAY	513,000.00
29 DE OCTUBRE	PICHINCHA	2,570,201.00
COO GRANDES		3,596,201

NOMBRE DE LA COOPERATIVA	PROVINCIA	NUMERO DE HABITANTES
PROGRESO	PICHINCHA	2,570,201.00
MEGO	LOJA	21,618.00
RIOBAMBA	CHIMBORAZO	458,581.00
NACIONAL	GUAYAS	3,600,000.00
OSCUS	TUNGURAHUA	350,000.00
SAN FRANCISCO	TUNGURAHUA	350,000.00
CACPECO	COTOPAXI	406,798.00
ANDALUCIA	PICHINCHA	2,570,201.00
MUSHUC RUNA	TUNGURAHUA	350,000.00
COO MEDIANAS		10,677,399

NOMBRE DE LA COOPERATIVA	PROVINCIA	NUMERO DE HABITANTES
15 DE ABRIL	MANABI	1,100,000.00
EL SAGRARIO	CHIMBORAZO	458,581.00
23 DE JULIO	PICHINCHA	2,570,201.00
CODESARROLLO	PICHINCHA	2,570,201.00
ATUNTAQUI	IMBABURA	400,359.00
ALIANZA DEL VALLE	PICHINCHA	2,570,201.00
CAMARA DE COMERCIO DE AMBATO	TUNGURAHUA	350,000.00
SANTA ROSA	EL ORO	559,846.00
PABLO MUÑOZ VEGA	TULCAN	47,359.00
CONSTRUCCION COMERCIO Y PRODUCCION LTDA *	PICHINCHA	2,570,201.00
TULCAN	TULCAN	47,359.00
CACPE BIBLIAN	CAÑAR	225,184.00
SAN JOSE	BOLIVAR	37,000.00
CACPE PASTAZA	PASTAZA	61,779.00
PADRE JULIAN LORENTE	LOJA	21,618.00
CACPE LOJA	LOJA	21,618.00
COO PEQUEÑAS		13,611,507

Fuente: ECUADOR. INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICAS Y CENSOS - INEC
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Es importante detallar que la mayoría de microempresas en el Ecuador, se encuentran en el sector de servicios y comerciales, a los cuales se debería insistir para que de innovación y mejora de productos en el mercado ecuatoriano para buscar la satisfacción de la población. Quedando en tercer lugar el sector industrial el mismo que es necesario para una economía estable, que oferta puestos de trabajo estables y permanentes, y esto ayudaría a que de esta manera se aumente la producción de mano de obra, producción de materia prima y generación de productos que son

importados de exterior debido a la falta de producción en nuestro País lo que ayudaría a una mejor Balanza Comercial y a su vez podría generar el incentivo de incrementar la exportación de los productos locales al extranjero lo cual ayudaría para el incremento de los ingresos anuales del país.

Según la Encuesta de Coyuntura Cuatrimestral de la Universidad Andina del Ecuador, las microempresas tienen la capacidad de producción que no está siendo utilizada al 100%, y se trabajan en promedio 5.3 días a la semana, la razón del porque estos no incrementan su producción es debido a la falta de recursos dirigidos hacia el fomento de nuevas microempresas, las cuales mediante la canalización de fondos de las Cooperativas de Ahorro y Crédito pueden incursionar en desarrollar su economía de una manera más dinámica la cual facilite a su sector y a su vez aumente el nivel del mercado que han accedido hasta el momento, es necesario conocer que el mundo globalizado en el que ahora se vive, tiene un nivel muy alto de competencia para lo cual las pequeñas y micro empresas deben ser totalmente apoyadas económicamente y capacitadas, de esta manera se logrará un desarrollo significativo en las próximas décadas.

5.2 SECTORES PRODUCTIVOS QUE PODRÍAN BENEFICIARSE DE LAS GANANCIAS

En Latinoamérica se puede apresar que de cada 110 millones de personas 57 de estas están empleadas por una microempresa De acuerdo a los resultados del Proyecto Salto, las microempresas ecuatorianas emplean a más de 1 millón de trabajadores con ingresos medios o bajos, lo que representa alrededor del 25% de la mano de obra urbana y un aporte al PIB entre el 10% y 15%. El BID asegura que la mayoría de los

microempresarios (55%) es adulto entre 31 y 50 años; los jóvenes entre 18 y 30 años, alcanzan solo el 20%; y, los mayores de 51 años representan el 25%. Para la mayoría de los microempresarios esta es su actividad principal y por lo tanto el ingreso de su empresa es sumamente importante. La microempresa constituye la totalidad del ingreso familiar para el 41,7% de los empresarios. En el caso de los hombres, a un 75% su microempresa les proporciona más de la mitad, y la mayoría de las veces hasta la totalidad del ingreso familiar.

De acuerdo a lo detallado anteriormente el Gobierno debe conformar correctamente a sus provincias para que estas mismas realicen el desarrollo exigido por medio de su población, es necesario analizar que si las Cooperativas de Ahorro y Crédito emiten obligaciones por un valor de USD 5,5 millones otorgarían un nivel de microcréditos que faciliten la producción y el desarrollo de nuevas ideas, este se cancelaria a una tasa del 20% lo que generaría una ganancia hacia la compañía de USD 3,695,441,84 lo que indica que genera el 67,19% de utilidad por lo tanto el valor recibido neto en la Cooperativa otorga la posibilidad de canalizar mejor lo recursos de una manera que se puede contribuir al desarrollo de la micro empresa.

Es necesario realizar una capacitación permanente de asistencia técnica hacia el desarrollo de la micro empresa, para poder realizar nuevos productos los cuales satisfagan el consumo de la población Ecuatoriana y los mismos no se produzcan en su interior con la finalidad de disminuir la importación de productos de primera necesidad y lo cual mejore al desarrollo de la economía por la disminución de transferencias al exterior y a su vez de aranceles que se generan con el pago de los productos de alta necesidad.

Las Cooperativas de Ahorro y Crédito en el Ecuador, se sitúan en la mayoría de sus provincias generando fuentes de ahorro e inversiones para los Ecuatorianos de la zonas cercana de su localidad, por lo mismo se debe incentivar a las Cooperativas a incursionar en el Mercado de Valores, para que las mismas tengan los recursos necesarios para poder otorgar créditos a proyectos de producción en el Ecuador que al inicio empiecen con una microempresa pero a consecución de la misma generan ya un desarrollo importante de la industria ecuatoriana, sobre todo se debe concientizar en el impulso a las Zonas Rurales donde también se localizan Cooperativas principales o sucursales de las mismas que deben otorgar sus recursos para el desarrollo de pequeñas empresas, con la finalidad de sus ganancias sean invertidas en su población para que la misma sea autosuficiente de sus gastos e inversiones y existan más provincias desarrolladas en el Ecuador, de una manera general.

Los sectores productivos a los cuales deben estar créditos de las micro empresas deben ser al sector de producción porque se conoce que la mayoría de micro empresas en el Ecuador se dedican a la comercialización de productos y a brindar diversos servicios, por lo tanto el Gobierno vigente que va desde 2007 a 2012 hace hincapié para el desarrollo de las siguientes industrias:

- Turismo
- Alimentos frescos y procesados
- Energías Renovables
- Productos farmacéuticos y químicos
- Biotecnología
- Servicios Ambientales

- Metalmecánica
- Tecnología
- Plásticos y Caucho Sintético
- Confecciones y Calzado
- Vehículos, automotores, carrocerías y partes
- Transporte, logística
- Construcción
- Cadena Agroforestal sustentable y sus productos elaborados

Por lo tanto se debe realizar una campaña de concientización en la cual se indique a la población en cual sector se debe dedicar a trabajar y cuál de estos tiene el apoyo de las instituciones financieras para solicitar recursos con la finalidad de producir mayores plazas de trabajos y mejores beneficios netos para las familias ecuatorianas.

5.3 ANÁLISIS DEL MARGEN FINANCIERO PARA LA CANALIZACIÓN DE RECURSOS

La captación de recursos provenientes del Mercado de Valores, obtenido a través de la venta de Obligaciones y Titularizaciones en el Ecuador, tiene un costo promedio actual de 7.55% mientras que la tasa de colocación del Sistema Cooperativista local dado a través de la concesión de microcréditos es de 25.85% con lo cual se puede afirmar que en promedio las Cooperativas obtienen un margen financiero de 18.30%, que si bien está destinado a cubrir sus gastos operativos y administrativos, aun así esta deja un margen de utilidad neto considerable.

CUADRO N° 56

	TASA CAPTACIONES
Obligaciones	8.30%
Titularizaciones	6.80%
Promedio	7.55%

	TASA COLOCACIONES
Microcredito	25.85%

MARGEN FINANCIERO	
TASA ACTIVA	25.9%
TASA PASIVA	7.55%
SPREAD	**18.30%**

Fuente: Boletín Anual Bolsa de Valores/ Tasas Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Daniela Duque G. / Gabriel Astudillo B.

Bajo ese contexto, la gestión de dichas instituciones podría contemplar una estrategia de diversificación en sus productos crediticios enfocada a las zonas rurales del Ecuador. Dicha estrategia podría estar atada a una disminución del margen financiero el cual podría ser compensado con el incremento de la cartera producto de la ampliación de los créditos mencionados, de tal manera que el efecto no sea de un mayor impacto en sus estados financieros evitando así que las instituciones puedan incurrir en posibles pérdidas.

No obstante, la presente estrategia debe contemplar ciertos parámetros para viabilizar su implementación, mismos que están orientados al mantenimiento de los costos operativos y costos de captación o financiamiento de tal manera que el margen financiero mantenga una tendencia relativamente constante. Así mismo, es importante mantener índices de morosidad estables en la cartera de microcrédito con el fin de que la nueva cartera propuesta sea sostenible en el corto y mediano plazo.

6 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 CONCLUSIONES

- Se ha determinado en el mercado bursátil ecuatoriano que su necesidad es la de integración entre las Bolsas de Valores de Quito y de Guayaquil con la finalidad de mantener una más amplia participación en el mercado internacional y su posible fusionamiento con el MILA (Mercado Integrado Latinoamericano) debido a su importancia en la economía ecuatoriana por las negociaciones que alcanza los USD 3,768 millones, durante el periodo de un año.

- El mercado cooperativista ecuatoriano es el canal del desarrollo de los sectores rurales y un apoyo para la ejecución de los proyectos de microempresas que bordean los dos millones de negocios al año 2011. Las Cooperativas otorgan varios créditos accesibles, para el desarrollo de las MIPYMES y la mejora continua de su producción, sin embargo se debe mencionar que la mayoría de créditos que entregan las Cooperativas son de consumo, y lo que se debe procurar es el fortalecimiento y ampliación de proyectos de microempresa. Como conclusión mencionamos que una Cooperativa debería limitar el monto de créditos que no correspondan a actividades productivas.

- Es necesario que los Depósitos Centralizados de Valores, como las Casas de Valores trabajen en conjunto para facilitar el ingreso de nuevos emisores al mercado de valores, con la innovación de nuevos tipos de inversiones y clarificación de la entrega de la documentación necesaria de manera general, para que el acceso al mercado sea fácil, rápido y eficiente.

- De acuerdo al análisis realizado se concluye, que la Titularización de Cartera es más ventajosa que la emisión de obligaciones, debido a que las Cooperativas de Ahorro y Crédito al ser entidades que prestan servicios financieros, no tienden a aumentar sus activos fijos por lo tanto es muy difícil obtener una garantía específica para emitir obligaciones por un valor significativo, sin embargo la ventaja que mantienen es que su cartera aumenta de manera circunstancial lo cual facilita su entrega a fideicomisos para su posterior titularización y alcanzar el ingreso de mayores recursos.

- El mantener una participación activa dentro del Mercado de Valores, demanda el seguimiento de un proceso que involucra cinco actores, los mismos que son Estructurador Financiero, Estructurador Legal, Casa de Valores, Bolsa de Valores, y Depósito de Compensación, el costo incurrido en las emisiones bursátiles puede parecer alto para los Emisores, pero estos deben tomar en cuenta que el mismo se retribuye al momento de los puntos que la tasa activa se reduce a comparación del mercado financiero.

- En la Titularización de Cartera obtenemos tres tipos de garantía los cuales son Excedente de Flujos, Sustitución de Cartera y Colateralización, las cuales

respaldan al tenedor del título valor, en el caso que existiera algún factor exógeno que genere el incumplimiento de las Cooperativas frente a sus obligaciones.

- Al momento de emitir títulos valores dentro del Mercado Bursátil la tasa activa se encuentra en el rango del 6% al 8%, mientras que en el Mercado Financiero la tasa activa va desde el 15% al 18%, esta diferencia beneficia a la Cooperativa por la obtención de recursos a un menor costo financiero.

- Más del 25% de la población económicamente activa depende directamente de las microempresas las mismas deben mantener siempre un respaldo financiero para enfrentar necesidades de expansión, momentos de recesión, etc. Estas generan fuentes de trabajo con la finalidad de desarrollar la zona rural en la cual se encuentran y de esta manera generar una calidad de vida digna a sus habitantes y volver a esta una zona autosustentable debido al multiplicador de dinero que se genera en la economía.

- La canalización de los recursos obtenidos de las Cooperativas de Ahorro y Crédito a través del Mercado de Valores debe ser dirigido en su mayor parte al sector productivo del País, de esta manera las Instituciones Públicas podrían invertir en estas Cooperativas ayudando así a que tengan mayor liquidez y por ende lograr un crecimiento sostenido.

- El microcrédito en el Ecuador está dirigido en su mayor porcentaje al sector comercial y de servicios, por lo que se debe hacer hincapié al sector de la

producción para que esté en su momento sustituya los productos que el Ecuador debe importar por productos nacionales.

- El margen financiero de las Cooperativas de Ahorro y Crédito puede disminuir los puntos que estén al alcance de las mismas con la finalidad de otorgar una tasa más atractiva para el sector del microcrédito. Obteniendo un spread que cubra con los gastos operativos y administrativos pero de igual manera deje una menor utilidad la cual se verá reemplazada por la cantidad de créditos que se otorgaran con la mejora de la tasa.

- Las Cooperativas de Ahorro y Crédito deberán implementar un área especializada en el manejo de portafolios de inversiones, la cual se encargará analizar financieramente las posibilidades de captación y colocación de fondos en el Mercado de Valores. Se deberá trabajar conjuntamente con el área de Riesgos y Crédito para que los recursos obtenidos en estas negociaciones sean canalizados de manera fluctuosa y continua al desarrollo de las microempresas en el Ecuador.

6.2 RECOMENDACIONES

- Se recomienda que el Gobierno ecuatoriano en el Plan de la Nueva Ley del Mercado de Valores, influya en la unificación de las Bolsas de Valores con la finalidad de incursionar en el mercado internacional y aumentar el nivel de operaciones que se manejan anualmente.

- Es importante recalcar que para la unión de las Bolsas de Valores, se realice la unificación de sus reglamentos y sistemas informáticos los cuales día a día ofrecen el cierre de las operaciones en bolsa de todos sus integrantes.

- Se recomienda el análisis de riesgos de cuentas incobrables que otorgan los créditos de consumo a las Cooperativas, para que así estas notifiquen su riesgo al entregar un porcentaje tan alto al sector consumista, y a su vez comparar con el riesgo que genera los microcréditos, que es menor, y de esta manera conocer que su fortaleza como Cooperativa debe estar canalizada al sector micro empresario del país.

- Se debe realizar la implementación de programas de asistencia técnica en las zonas rurales del Ecuador, para que estas fomenten el desarrollo de microempresas dirigidas al sector productivo, y de esta manera puedan solicitar créditos en las Cooperativas con la finalidad de un proyecto adecuado a futuro elaborado por los microempresarios que ayuden al rápido crecimiento y progreso de la MIPYME.

- Es indispensable que las Casas de Valores conjuntamente con las Bolsas de Valores, realicen capacitaciones mensuales de forma gratuita a las empresas e instituciones financieras ecuatorianas para que conozcan el proceso a seguir tanto para ser inversionista como emisor, así será de conocimiento general el ser participe activo del mercado de valores.

- Equiparar los costos de las comisiones por los servicios que ofrecen las Casas de Valores y los Depósitos de Compensación para que la competencia entre los

mismos sea de manera de innovación y servicio que ofrecen más no de costo para que los emisores e inversionistas decidan de manera analítica por cualidades que brindan.

- Se recomienda que las Cooperativas de Ahorro y Crédito emitan Titularización de Cartera en vez de Obligaciones, debido a la cantidad de recursos que van a recibir los mismos generados por la cartera endosada al Fideicomiso y a su vez por el nivel de garantías que otorgan a los tenedores de la Titularización.

- Tener en claro la ventaja de la tasa de interés que me genera el Mercado de Valores en comparación a la tasa de interés del Mercado Financiero, tomando en cuenta que los puntos de diferencia pueden ser utilizados de una manera activa en la proyecciones de flujos con el otorgamiento de nuevos créditos.

- El obtener mayor liquidez no indica que una Cooperativa deba entregar fondos sin una evaluación crediticia previa, mientras más riguroso es el análisis de Riesgos, menor será el riesgo de pérdida por incobrabilidad.

- Es importante realizar un análisis de los costos que genera el incurrir en el mercado de valores y conocer si la Cooperativa se encuentra en posibilidades de generar los mismos, de lo contrario se recomienda proyectarlos para un periodo en los que se tenga planificado participar del mismo.

- Se recomienda el análisis adecuado de las garantías por otorgar de la Titularización de cartera, que esta si es sustitución de cartera se realice por un

análisis respectivo de la calificación de la misma para evitar que esta afecte a la calificación del emisor, o baje el nivel de cartera que se mantiene en el Fideicomiso constituido, de igual manera si es que esta es exceso de flujos de fondos se analice cuanto está dispuesta la Cooperativa en entregar a favor de su liquidez evitando caer en perdida en algún periodo a futuro por lo que se debe actualizar de manera continua los flujos proyectados.

- De acuerdo a la disminución del costo por la reducción de la tasa de captación de recursos se puede invertir en el crecimiento de la Cooperativa abriendo nuevas sucursales alrededor del País o generando nuevos productos que sean de atracción para diversos sectores de la producción.

- Se puede realizar un estudio de tasas que las Cooperativas de Ahorro y Crédito actualmente otorgan al sector de la microempresa con la finalidad de reducir las tasas al cliente final por tanto incentivar a los productores a realizar créditos para futuras inversiones en sus empresas.

- Se recomienda que se fomente el desarrollo de las microempresas haciéndoles conocer la importancia de la misma para la economía ecuatoriana de esta manera se puede analizar conjuntamente mediante charlas a donde puede proyectar su trabajo en el futuro y cuanto estas pueden llegar a crecer mediante el manejo correcto de créditos solicitados a las Cooperativas, para sí aumentar las plazas de trabajo en el Ecuador, y fomentar la producción.

- Se recomienda realizar ferias interactivas entre los micro empresarios y las opciones de financiamiento que se ofrecen al momento, para que estos

conozcan el mercado y como movilizarse dentro del mismo, apoyados por el Gobierno Nacional y los gremios ya conformados.

- Antes de realizar una emisión se debe asegurar que los fondos recibidos vayan a ser canalizados a las microempresas, describiéndolo de una manera clara en el prospecto de venta de la emisión de las Cooperativas para que al momento de ofertarlo se pueda contar con inversión pública la cual facilite su venta.

- Es necesario que las Cooperativas abran mercados enfocados al desarrollo productivo del país, esto no solo ayudará a que puedan canalizar mayores recursos, sino a los pequeños productores que podrán acceder a créditos con tasas más bajas.

- El Gobierno a través de las instancias crediticias que maneja deberían apoyar al sector de las Cooperativas de Ahorro y Crédito otorgando préstamos a tasas de interés mínimas siempre y cuando estas se comprometan a entregar créditos a pequeños y medianos productores de esta forma se incentivará la producción nacional logrando en un futuro reducir las importaciones y controlar la balanza de pagos.

- Se recomienda analizar cuanto puntos se puede disminuir el spread del margen financiero con la finalidad de ofrecer una mejor tasa a las micro empresas para que estas puedan acercarse con mayor facilidad a solicitar un crédito para el desarrollo de su empresa y la zona rural en donde se encuentra localizada.

- Es importe realiza un análisis de ventajas que ofrece el reducir el spread pero el aumentar el nivel de créditos otorgados a lo largo de un periodo para la Cooperativa de Ahorro y Crédito, realizando diversos escenarios tanto positivos como negativos que arrojen resultados reales.

- Al momento que las Cooperativas de Ahorro y Crédito incursionen en el Mercado de Valores y administren un portafolio de inversiones se debe distribuir de una manera adecuada el riesgo del mismo para evitar la concentración en un solo emisor y en un sector específico de la economía el cual pueda contraer cierto tipo de desventajas que perjudiquen a los inversionistas.

- Contar con personal que tenga la capacidad de realizar los diferentes análisis necesarios antes de realizar una inversión de manera eficiente, eficaz y pronta de manera que no se desperdicien oportunidades que se puedan presentar y que actúen siempre en base a la política dictada por la compañía.

BIBLIOGRAFÍA

1. AGOSIN, Manuel R. (1996). ***Inversión Extranjera Directa en América Latina: Su contribución al desarrollo.*** Fondo de Cultura Económica - Banco Interamericano de Desarrollo, Santiago.

2. BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. [http://www.bce.fin.ec/frame.php?CNT=ARB0000006]. **Indicadores Financieros.** Consulta: 02/02/2012.

3. BERNAL, C. (2000). ***Metodología de la Investigación para Administración y Economía.*** Colombia: Pearson Educación.

4. BERNSTEIN, W. (2008). ***Los cuatro pilares de la inversión.*** Barcelona, España: Ediciones Deusto.

5. DECEVALE. [http://www.decevale.com/]. ***Normativa de Mercado de Valores.*** Consulta: 25/01/2012

6. ECUADOR. BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL. [https://www.mundobvg.com/bvgsite/default.htm]. ***Boletín de Bolsa.*** Consulta: 15/11/2011.

7. ECUADOR. BOLSA DE VALORES DE QUITO. [http://www.bolsadequito.info/]. ***Boletín de Bolsa.*** Consulta: 15/11/2011.

8. ECUADOR. INSTITUTO NACIONAL DE ECONOMÍA POPULAR Y SOLIDARIA. (2011). **[**http://ieps.gob.ec/]. ***Ley de la Economía Popular y Solidaria.*** Consulta: 02/02/2012.

9. ECUADOR. SUPERINTENDENCIA DE BANCOS. (2011). [http://www.superban.gov.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=&vp_tip=6&vp_buscr=/practg/pk_cons_bdd.p_bal_entdd_finnc]. ***Balances Financieros Cooperativas de Ahorro y Crédito.*** Consulta: 25/01/2012.

10. ECUADOR. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS. (2009). **[**http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Mercado%20Valores/Marco%20Legal/Ley%20Mercado/Ley%20MV.pdf]. ***Ley de Mercado de Valores.*** Consulta: 25/01/2012.

11. FIALLOS, E. (1997). ***Análisis de Riesgo en Proyectos de Inversión.***

12. MORENO, M. y BRUNO, J. (2009). ***Análisis y selección de inversiones en mercados financieros.*** Barcelona, España: Profit.

ANEXOS

DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LA SERIE DE CAPTACIONES
SISTEMA DE COOPERATIVAS
(en dólares)

TIPO DE DEPOSITO	PROMEDIO
DEPÓSITOS DE AHORRO	105.174.818
DE 1 A 30 DÍAS	31.914.770
DE 31 A 90 DÍAS	40.668.545
DE 91 A 180 DÍAS	31.482.964
DE 181 A 360 DÍAS	28.614.213
DE MÁS DE 361 DÍAS	3.292.889
DEPÓSITOS DE GARANTÍA	-
DEPÓSITOS POR CONFIRMAR	81.366
DEPOSITOS RESTRINGIDOS	2.367.349
OPERACIONES DE REPORTO	-
TOTAL	**243.596.913**

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO GRANDES

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS AÑO 2011				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	74.103.748	105.256.184	107.868.279	71.491.653
A Plazo	89.367.926	138.340.729	138.422.096	89.286.560
TOTAL	**163.471.674**	**243.596.913**	**246.290.375**	**160.778.213**

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS AÑO 2012				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	107.868.279	131.750.763	131.738.095	107.880.947
A Plazo	138.422.096	173.163.190	176.547.305	135.037.981
TOTAL	**246.290.375**	**304.913.953**	**308.285.400**	**242.918.928**

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS AÑO 2013				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	131.738.095	164.914.429	155.607.911	141.044.614
A Plazo	176.547.305	216.750.993	214.672.514	178.625.784
TOTAL	**308.285.400**	**381.665.423**	**370.280.425**	**319.670.398**

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS AÑO 2014				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	155.607.911	206.425.894	179.477.727	182.556.078
A Plazo	214.672.514	271.310.508	252.797.723	233.185.299
TOTAL	**370.280.425**	**477.736.402**	**432.275.450**	**415.741.377**

MOVIMIENTO DE CARTERA COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO GRANDES

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2011						
TIPO DE CREDITO	A SALDO INICIAL	B COLOCACIONES	C SALDO FINAL	A + B - C MOVIMIENTO	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	99.131.017	163.919.306	163.918.535	99.131.788	2.267.861	96.863.927
MICROEMPRESA	35.399.592	59.126.201	59.126.972	35.398.821	1.208.177	34.190.644
VIVIENDA	8.935.528	10.813.824	10.813.824	8.935.528	76.257	8.859.271
COMERCIAL	2.298.274	838.784	838.784	2.298.274	71.941	2.226.333
TOTAL	**145.764.411**	**234.698.115**	**234.698.115**	**145.764.411**	**3.624.236**	**142.140.175**

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2012						
TIPO DE CREDITO	A SALDO INICIAL	B COLOCACIONES	C SALDO FINAL	A + B - C RECUPERACION	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	163.918.535	205.180.282	213.580.599	155.518.218	3.557.827	151.960.391
MICROEMPRESA	59.126.972	74.009.163	71.694.582	61.441.554	2.097.027	59.344.527
VIVIENDA	10.813.824	13.535.827	13.061.506	11.288.145	96.334	11.191.811
COMERCIAL	838.784	1.049.919	739.261	1.149.442	35.980	1.113.461
TOTAL	**234.698.115**	**293.775.192**	**299.075.948**	**229.397.358**	**5.787.168**	**223.610.191**

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2013						
TIPO DE CREDITO	A SALDO INICIAL	B COLOCACIONES	C SALDO FINAL	A + B - C RECUPERACION	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	213.580.599	256.827.273	263.242.664	207.165.209	4.739.367	202.425.841
MICROEMPRESA	71.694.582	92.638.393	84.262.191	80.070.783	2.732.851	77.337.933
VIVIENDA	13.061.506	16.943.001	15.309.188	14.695.319	125.411	14.569.908
COMERCIAL	739.261	1.314.199	639.739	1.413.722	44.253	1.369.469
TOTAL	**299.075.948**	**367.722.866**	**363.453.782**	**303.345.033**	**7.641.882**	**295.703.151**

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2014						
TIPO DE CREDITO	A SALDO INICIAL	B COLOCACIONES	C SALDO FINAL	A + B - C RECUPERACION	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	263.242.664	321.474.595	312.904.728	271.812.531	6.218.319	265.594.212
MICROEMPRESA	84.262.191	115.956.882	96.829.801	103.389.272	3.528.721	99.860.552
VIVIENDA	15.309.188	21.207.811	17.556.870	18.960.129	161.807	18.798.322
COMERCIAL	639.739	1.645.003	540.216	1.744.526	54.608	1.689.918
TOTAL	**363.453.782**	**460.284.292**	**427.831.615**	**395.906.458**	**9.963.455**	**385.943.003**

DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LA SERIE DE CAPTACIONES
SISTEMA DE COOPERATIVAS
(en dólares)
SISTEMA DE COOPERATIVAS
(en dólares)

TIPO DE DEPOSITO	PROMEDIO
DEPÓSITOS DE AHORRO	45.245.942
DE 1 A 30 DÍAS	15.398.808
DE 31 A 90 DÍAS	16.693.144
DE 91 A 180 DÍAS	12.360.991
DE 181 A 360 DÍAS	5.979.027
DE MÁS DE 361 DÍAS	1.384.487
DEPÓSITOS DE GARANTÍA	-
DEPÓSITOS POR CONFIRMAR	40.966
DEPOSITOS RESTRINGIDOS	3.860.531
OPERACIONES DE REPORTO	-
TOTAL	

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO MEDIANAS

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS				
AÑO 2011				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	45.608.780	45.286.908	40.692.679	50.203.009
A Plazo	35.060.360	55.676.988	49.527.070	41.210.278
TOTAL	**80.669.140**	**100.963.896**	**90.219.749**	**91.413.286**

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS				
AÑO 2012				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	40.692.679	54.183.371	42.500.956	52.375.094
A Plazo	49.527.070	66.614.548	61.773.179	54.368.438
TOTAL	**90.219.749**	**120.797.919**	**104.274.135**	**106.743.532**

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS				
AÑO 2013				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	42.500.956	64.827.515	44.309.233	63.019.238
A Plazo	61.773.179	79.700.755	74.019.288	67.454.646
TOTAL	**104.274.135**	**144.528.270**	**118.328.522**	**130.473.883**

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS				
AÑO 2014				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	44.309.233	77.562.665	46.117.510	75.754.388
A Plazo	74.019.288	95.357.704	86.265.398	83.111.595
TOTAL	**118.328.522**	**172.920.369**	**132.382.908**	**158.865.983**

MOVIMIENTO DE CARTERA COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO MEDIANAS

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2011						
	A	B	C	A + B - C		
TIPO DE CREDITO	SALDO INICIAL	COLOCACIONES	SALDO FINAL	RECUPERACION	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	21.130.658	41.167.674	31.286.989	31.011.343	535.531	30.475.812
MICROEMPRESA	39.330.259	51.554.350	45.826.043	45.058.566	1.798.365	43.260.201
VIVIENDA	8.487.938	9.430.081	8.382.295	9.535.724	87.638	9.448.086
COMERCIAL	1.159.871	3.786.279	3.365.582	1.580.569	25.854	1.554.715
TOTAL	**70.108.726**	**105.938.385**	**88.860.908**	**87.186.202**	**2.447.388**	**84.738.815**

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2012						
	A	B	C	A + B - C		
TIPO DE CREDITO	SALDO INICIAL	COLOCACIONES	SALDO FINAL	RECUPERACION	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	31.286.989	49.254.927	39.116.944	41.424.972	715.363	40.709.609
MICROEMPRESA	45.826.043	61.682.031	52.741.986	54.766.088	2.185.809	52.580.280
VIVIENDA	8.382.295	11.282.590	9.720.579	9.944.306	91.393	9.852.913
COMERCIAL	3.365.582	4.530.081	4.737.831	3.157.832	51.653	3.106.179
TOTAL	**88.860.908**	**126.749.630**	**106.317.339**	**109.293.199**	**3.044.218**	**106.248.980**

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2013						
	A	B	C	A + B - C		
TIPO DE CREDITO	SALDO INICIAL	COLOCACIONES	SALDO FINAL	RECUPERACION	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	39.116.944	58.930.894	46.946.899	51.100.939	882.457	50.218.483
MICROEMPRESA	52.741.986	73.799.262	59.657.929	66.883.319	2.669.428	64.213.891
VIVIENDA	9.720.579	13.499.017	11.058.863	12.160.733	111.763	12.048.971
COMERCIAL	4.737.831	5.420.001	6.110.080	4.047.752	66.210	3.981.542
TOTAL	**106.317.339**	**151.649.175**	**123.773.770**	**134.192.744**	**3.729.858**	**130.462.886**

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2014						
	A	B	C	A + B - C		
TIPO DE CREDITO	SALDO INICIAL	COLOCACIONES	SALDO FINAL	RECUPERACION	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	46.946.899	70.507.673	54.775.312	62.679.260	1.082.401	61.596.859
MICROEMPRESA	59.657.929	88.296.883	66.573.872	81.380.940	3.248.053	78.132.886
VIVIENDA	11.058.863	16.150.854	12.398.686	14.811.031	136.120	14.674.911
COMERCIAL	6.110.080	6.484.742	7.482.329	5.112.493	83.626	5.028.867
TOTAL	**123.773.770**	**181.440.153**	**141.230.199**	**163.983.724**	**4.550.201**	**159.433.523**

DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LA SERIE DE CAPTACIONES
SISTEMA DE COOPERATIVAS
(en dólares)
SISTEMA DE COOPERATIVAS
(en dólares)

TIPO DE DEPOSITO	PROMEDIO
DEPÓSITOS DE AHORRO	20.194.097
DE 1 A 30 DÍAS	5.947.043
DE 31 A 90 DÍAS	6.457.646
DE 91 A 180 DÍAS	4.856.258
DE 181 A 360 DÍAS	2.446.810
DE MÁS DE 361 DÍAS	927.941
DEPÓSITOS DE GARANTÍA	11
DEPÓSITOS POR CONFIRMAR	7.090
DEPOSITOS RESTRINGIDOS	1.804.409
OPERACIONES DE REPORTO	-
TOTAL	**42.641.304**

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO PEQUEÑAS

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS				
AÑO 2011				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	17.653.673	20.201.187	21.093.102	16.761.758
A Plazo	15.570.221	22.440.106	22.447.195	15.563.132
TOTAL	**33.223.894**	**42.641.293**	**43.540.297**	**32.324.889**

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS				
AÑO 2012				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	21.093.102	24.169.643	24.155.036	21.107.709
A Plazo	22.447.195	26.848.390	27.985.481	21.310.105
TOTAL	**43.540.297**	**51.018.034**	**52.140.517**	**42.417.814**

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS				
AÑO 2013				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	24.155.036	28.917.690	27.216.970	25.855.755
A Plazo	27.985.481	32.122.668	33.523.752	26.584.396
TOTAL	**52.140.517**	**61.040.357**	**60.740.722**	**52.440.151**

MOVIMIENTO DE DEPOSITOS				
AÑO 2014				
	A	B	C	A + B - C
TIPO DE DEPOSITO	SALDO INICIAL	CAPTACIONES	SALDO FINAL	RETIROS
De Ahorro	27.216.970	34.598.474	30.278.904	31.536.540
A Plazo	33.523.752	38.433.059	39.060.070	32.896.742
TOTAL	**60.740.722**	**73.031.533**	**69.338.974**	**64.433.281**

MOVIMIENTO DE CARTERA COOPERATIVAS DE AHORRO Y CREDITO MEDIANAS

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2011						
	A	B	C	A + B - C		
TIPO DE CREDITO	SALDO INICIAL	COLOCACIONES	SALDO FINAL	RECUPERACION	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	13.523.230	22.626.393	20.061.409	16.088.215	462.709	15.625.506
MICROEMPRESA	15.623.563	19.331.026	19.728.925	15.225.664	660.305	14.565.359
VIVIENDA	5.421.910	6.733.660	6.733.202	5.422.367	113.364	5.309.003
COMERCIAL	1.475.136	2.258.029	2.258.029	1.475.136	51.225	1.423.911
TOTAL	**36.043.839**	**50.949.107**	**48.781.565**	**38.211.382**	**1.287.603**	**36.923.778**

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2012						
	A	B	C	A + B - C		
TIPO DE CREDITO	SALDO INICIAL	COLOCACIONES	SALDO FINAL	RECUPERACION	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	20.061.409	27.071.273	24.787.971	22.344.711	642.650	21.702.061
MICROEMPRESA	19.728.925	23.128.541	23.377.747	19.479.719	844.795	18.634.925
VIVIENDA	6.733.202	8.056.465	7.971.543	6.818.124	142.545	6.675.579
COMERCIAL	2.258.029	2.701.611	3.155.096	1.804.543	62.664	1.741.879
TOTAL	**48.781.565**	**60.957.890**	**59.292.357**	**50.447.098**	**1.692.654**	**48.754.444**

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2013						
	A	B	C	A + B - C		
TIPO DE CREDITO	SALDO INICIAL	COLOCACIONES	SALDO FINAL	RECUPERACION	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	24.787.971	32.389.335	29.516.439	27.660.867	795.547	26.865.320
MICROEMPRESA	23.377.747	27.672.067	27.026.569	24.023.245	1.041.838	22.981.407
VIVIENDA	7.971.543	9.639.130	9.209.883	8.400.790	175.633	8.225.157
COMERCIAL	3.155.096	3.232.333	4.050.265	2.337.164	81.160	2.256.005
TOTAL	**59.292.357**	**72.932.866**	**69.803.157**	**62.422.066**	**2.094.178**	**60.327.889**

MOVIMIENTO DE CARTERA DE CREDITOS						
AÑO 2014						
	A	B	C	A + B - C		
TIPO DE CREDITO	SALDO INICIAL	COLOCACIONES	SALDO FINAL	RECUPERACION	MOROSIDAD	COBRADO
CONSUMO	29.516.439	38.752.113	34.245.133	34.023.420	978.539	33.044.881
MICROEMPRESA	27.026.569	33.108.153	30.675.171	29.459.551	1.277.599	28.181.952
VIVIENDA	9.209.883	11.532.706	10.448.223	10.294.365	215.222	10.079.144
COMERCIAL	4.050.265	3.867.315	4.945.424	2.972.156	103.210	2.868.945
TOTAL	**69.803.157**	**87.260.286**	**80.313.952**	**76.749.491**	**2.574.570**	**74.174.922**

TABLAS DE AMORTIZACION PRESTAMOS COOPERATIVAS GRANDES
CON EMISION DE OBLIGACIONES

CAPITAL	5.500.000,00
TASA	20,0%
PLAZO	5

Periodos	Monto	Capital	Interes	Cuota
0	5.500.000,00			
1	4.760.911,63	739.088,37	1.100.000,00	$ 1.839.088,37
2	3.874.005,59	886.906,04	952.182,33	$ 1.839.088,37
3	2.809.718,34	1.064.287,25	774.801,12	$ 1.839.088,37
4	1.532.573,64	1.277.144,70	561.943,67	$ 1.839.088,37
5	-	1.532.573,64	306.514,73	$ 1.839.088,37
		$ 5.500.000,00	**$ 3.695.441,84**	**$ 9.195.441,84**

TABLAS DE AMORTIZACION PRESTAMOS COOPERATIVAS MEDIANAS
CON EMISION DE OBLIGACIONES

CAPITAL	1.800.000,00
TASA	20,0%
PLAZO	5

Periodos	Monto	Capital	Interes	Cuota
0	1.800.000,00			
1	1.558.116,53	241.883,47	360.000,00	$ 601.883,47
2	1.267.856,37	290.260,16	311.623,31	$ 601.883,47
3	919.544,18	348.312,19	253.571,27	$ 601.883,47
4	501.569,55	417.974,63	183.908,84	$ 601.883,47
5	(0,00)	501.569,55	100.313,91	$ 601.883,47
		$ 1.800.000,00	**$ 1.209.417,33**	**$ 3.009.417,33**

TABLAS DE AMORTIZACION PRESTAMOS COOPERATIVAS PEQUEÑAS
CON EMISION DE OBLIGACIONES

CAPITAL	1.200.000,00
TASA	20,0%
PLAZO	5

Periodos	Monto	Capital	Interes	Cuota
0	1.200.000,00			
1	1.038.744,36	161.255,64	240.000,00	$ 401.255,64
2	845.237,58	193.506,77	207.748,87	$ 401.255,64
3	613.029,46	232.208,13	169.047,52	$ 401.255,64
4	334.379,70	278.649,75	122.605,89	$ 401.255,64
5	-	334.379,70	66.875,94	$ 401.255,64
		$ 1.200.000,00	**$ 806.278,22**	**$ 2.006.278,22**

TABLAS DE AMORTIZACION PRESTAMOS COOPERATIVAS GRANDES CON TITULARIZACION

CAPITAL	51.000.000,00
TASA	20,0%
PLAZO	5

Periodos	Monto	Capital	Interes	Cuota
0	51.000.000,00			
1	44.146.635,13	6.853.364,87	10.200.000,00	$ 17.053.364,87
2	35.922.597,29	8.224.037,84	8.829.327,03	$ 17.053.364,87
3	26.053.751,88	9.868.845,41	7.184.519,46	$ 17.053.364,87
4	14.211.137,39	11.842.614,49	5.210.750,38	$ 17.053.364,87
5	-	14.211.137,39	2.842.227,48	$ 17.053.364,87
		$ 51.000.000,00	**$ 34.266.824,34**	**$ 85.266.824,34**

TABLAS DE AMORTIZACION PRESTAMOS COOPERATIVAS MEDIANAS CON TITULARIZACION

CAPITAL	39.000.000,00
TASA	20,0%
PLAZO	5

Periodos	Monto	Capital	Interes	Cuota
0	39.000.000,00			
1	33.759.191,57	5.240.808,43	7.800.000,00	$ 13.040.808,43
2	27.470.221,46	6.288.970,11	6.751.838,31	$ 13.040.808,43
3	19.923.457,32	7.546.764,14	5.494.044,29	$ 13.040.808,43
4	10.867.340,36	9.056.116,96	3.984.691,46	$ 13.040.808,43
5	(0,00)	10.867.340,36	2.173.468,07	$ 13.040.808,43
		$ 39.000.000,00	**$ 26.204.042,14**	**$ 65.204.042,14**

TABLAS DE AMORTIZACION PRESTAMOS COOPERATIVAS PEQUEÑAS CON TITULARIZACION

CAPITAL	16.000.000,00
TASA	20,0%
PLAZO	5

Periodos	Monto	Capital	Interes	Cuota
0	16.000.000,00			
1	13.849.924,75	2.150.075,25	3.200.000,00	$ 5.350.075,25
2	11.269.834,44	2.580.090,30	2.769.984,95	$ 5.350.075,25
3	8.173.726,08	3.096.108,36	2.253.966,89	$ 5.350.075,25
4	4.458.396,04	3.715.330,04	1.634.745,22	$ 5.350.075,25
5	-	4.458.396,04	891.679,21	$ 5.350.075,25
		$ 16.000.000,00	**$ 10.750.376,26**	**$ 26.750.376,26**

TABLA DE AMORTIZACION DE OBLIGACIONES COOPERATIVAS GRANDES

CUENTA	NOMBRE		2011	2012	2013	2014
18	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO		6.953,79	8.916,13	10.878,46	12.840,79
		GARANTIA ESPECIFICA	**5.563,03**	**7.132,90**	**8.702,77**	**10.272,63**

VALOR NOMINAL	5.500.000,00
FECHA DE EMISION	01/10/2012
PLAZO	4
TASA DE INTERES	8,30%
PAGO DE INTERES	90
AMORTIZACION DE K	90
FECHA VALOR	01/10/2012
RENDIMIENTO NOMINAL	8,30%

FECHA	NUMERO	SALDO	CAPITAL	INTERES	PAGO	DIAS POR VENCER	VALOR
01/10/2012	0	5.500.000,00				-	
31/12/2012	1	5.206.638,77	$ 293.361,23	$ 114.125,00	$ 407.486,23	91,00	399.111,69
31/03/2013	2	4.907.190,28	$ 299.448,48	$ 108.037,75	$ 407.486,23	181,00	390.998,47
30/06/2013	3	4.601.528,25	$ 305.662,04	$ 101.824,20	$ 407.486,23	272,00	382.962,78
30/09/2013	4	4.289.523,72	$ 312.004,52	$ 95.481,71	$ 407.486,23	364,00	375.006,65
31/12/2013	5	3.971.045,11	$ 318.478,62	$ 89.007,62	$ 407.486,23	456,00	367.215,81
31/03/2014	6	3.645.958,06	$ 325.087,05	$ 82.399,19	$ 407.486,23	546,00	359.750,98
30/06/2014	7	3.314.125,45	$ 331.832,61	$ 75.653,63	$ 407.486,23	637,00	352.357,48
30/09/2014	8	2.975.407,32	$ 338.718,13	$ 68.768,10	$ 407.486,23	729,00	345.037,18
31/12/2014	9	2.629.660,79	$ 345.746,53	$ 61.739,70	$ 407.486,23	821,00	337.868,96
31/03/2015	10	2.276.740,01	$ 352.920,77	$ 54.565,46	$ 407.486,23	911,00	331.000,70
30/06/2015	11	1.916.496,13	$ 360.243,88	$ 47.242,36	$ 407.486,23	1.002,00	324.198,06
30/09/2015	12	1.548.777,19	$ 367.718,94	$ 39.767,29	$ 407.486,23	1.094,00	317.462,78
31/12/2015	13	1.173.428,09	$ 375.349,11	$ 32.137,13	$ 407.486,23	1.186,00	310.867,43
31/03/2016	14	790.290,48	$ 383.137,60	$ 24.348,63	$ 407.486,23	1.277,00	304.478,57
30/06/2016	15	399.202,78	$ 391.087,71	$ 16.398,53	$ 407.486,23	1.368,00	298.221,01
30/09/2016	16	0,00	$ 399.202,78	$ 8.283,46	$ 407.486,23	1.460,00	292.025,41
			5.500.000,00				

RENDIMIENTO EFECTIVO	8,5619%

VALOR ACTUAL	5.488.563,97
DIAS TRANS	-
INT TRANSCURRIDO	-
SALDO AMORTIZAB	5.500.000,00
VALOR EFECTIVO	5.488.563,97
PRECIO LIMPIO	100%
PRECIO SUCIO	100%

TABLA DE AMORTIZACION DE OBLIGACIONES COOPERATIVAS MEDIANAS

CUENTA	NOMBRE		2011	2012	2013	2014
18	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO		2.295,31	2.703,67	3.112,04	3.520,40
		GARANTIA ESPECIFICA	**1.836,25**	**2.162,94**	**2.489,63**	**2.816,32**

VALOR NOMINAL	1.800.000,00
FECHA DE EMISION	01/10/2012
PLAZO	4
TASA DE INTERES	8,30%
PAGO DE INTERES	90
AMORTIZACION DE K	90
FECHA VALOR	01/10/2012
RENDIMIENTO NOMINAL	8,30%

FECHA	NUMERO	SALDO	CAPITAL	INTERES	PAGO	DIAS POR VENCER	VALOR
01/10/2012	0	1.800.000,00				-	
31/12/2012	1	1.703.990,87	$ 96.009,13	$ 37.350,00	$ 133.359,13	91,00	130.618,37
31/03/2013	2	1.605.989,55	$ 98.001,32	$ 35.357,81	$ 133.359,13	181,00	127.963,14
30/06/2013	3	1.505.954,70	$ 100.034,85	$ 33.324,28	$ 133.359,13	272,00	125.333,27
30/09/2013	4	1.403.844,13	$ 102.110,57	$ 31.248,56	$ 133.359,13	364,00	122.729,45
31/12/2013	5	1.299.614,76	$ 104.229,37	$ 29.129,77	$ 133.359,13	456,00	120.179,72
31/03/2014	6	1.193.222,64	$ 106.392,13	$ 26.967,01	$ 133.359,13	546,00	117.736,68
30/06/2014	7	1.084.622,88	$ 108.599,76	$ 24.759,37	$ 133.359,13	637,00	115.316,99
30/09/2014	8	973.769,67	$ 110.853,21	$ 22.505,92	$ 133.359,13	729,00	112.921,26
31/12/2014	9	860.616,26	$ 113.153,41	$ 20.205,72	$ 133.359,13	821,00	110.575,30
31/03/2015	10	745.114,91	$ 115.501,34	$ 17.857,79	$ 133.359,13	911,00	108.327,50
30/06/2015	11	627.216,92	$ 117.898,00	$ 15.461,13	$ 133.359,13	1.002,00	106.101,18
30/09/2015	12	506.872,54	$ 120.344,38	$ 13.014,75	$ 133.359,13	1.094,00	103.896,91
31/12/2015	13	384.031,01	$ 122.841,53	$ 10.517,61	$ 133.359,13	1.186,00	101.738,43
31/03/2016	14	258.640,52	$ 125.390,49	$ 7.968,64	$ 133.359,13	1.277,00	99.647,53
30/06/2016	15	130.648,18	$ 127.992,34	$ 5.366,79	$ 133.359,13	1.368,00	97.599,60
30/09/2016	16	(0,00)	$ 130.648,18	$ 2.710,95	$ 133.359,13	1.460,00	95.571,95
			1.800.000,00				

RENDIMIENTO EFECTIVO	8,5619%

VALOR ACTUAL	1.796.257,30
DIAS TRANS	-
INT TRANSCURRIDO	-
SALDO AMORTIZABLE	1.800.000,00
VALOR EFECTIVO	1.796.257,30
PRECIO LIMPIO	99,792%
PRECIO SUCIO	99,792%

TABLA DE AMORTIZACION DE OBLIGACIONES COOPERATIVAS PEQUEÑAS

CUENTA	NOMBRE		2011	2012	2013	2014
18	PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO		1.621,38	1.785,09	1.948,81	2.112,52
		GARANTIA ESPECIFICA	**1.297,10**	**1.428,08**	**1.559,05**	**1.690,02**

VALOR NOMINAL	1.200.000,00
FECHA DE EMISION	01/10/2012
PLAZO	4
TASA DE INTERES	8,30%
PAGO DE INTERES	90
AMORTIZACION DE K	90
FECHA VALOR	01/10/2012
RENDIMIENTO NOMINAL	8,30%

FECHA	NUMERO	SALDO	CAPITAL	INTERES	PAGO	DIAS POR VENCER	VALOR
01/10/2012	0	1.200.000,00				-	
31/12/2012	1	1.135.993,91	$ 64.006,09	$ 24.900,00	$ 88.906,09	91,00	87.078,91
31/03/2013	2	1.070.659,70	$ 65.334,21	$ 23.571,87	$ 88.906,09	181,00	85.308,76
30/06/2013	3	1.003.969,80	$ 66.689,90	$ 22.216,19	$ 88.906,09	272,00	83.555,52
30/09/2013	4	935.896,09	$ 68.073,71	$ 20.832,37	$ 88.906,09	364,00	81.819,63
31/12/2013	5	866.409,84	$ 69.486,24	$ 19.419,84	$ 88.906,09	456,00	80.119,81
31/03/2014	6	795.481,76	$ 70.928,08	$ 17.978,00	$ 88.906,09	546,00	78.491,12
30/06/2014	7	723.081,92	$ 72.399,84	$ 16.506,25	$ 88.906,09	637,00	76.878,00
30/09/2014	8	649.179,78	$ 73.902,14	$ 15.003,95	$ 88.906,09	729,00	75.280,84
31/12/2014	9	573.744,17	$ 75.435,61	$ 13.470,48	$ 88.906,09	821,00	73.716,86
31/03/2015	10	496.743,28	$ 77.000,90	$ 11.905,19	$ 88.906,09	911,00	72.218,33
30/06/2015	11	418.144,61	$ 78.598,66	$ 10.307,42	$ 88.906,09	1.002,00	70.734,12
30/09/2015	12	337.915,02	$ 80.229,59	$ 8.676,50	$ 88.906,09	1.094,00	69.264,61
31/12/2015	13	256.020,67	$ 81.894,35	$ 7.011,74	$ 88.906,09	1.186,00	67.825,62
31/03/2016	14	172.427,01	$ 83.593,66	$ 5.312,43	$ 88.906,09	1.277,00	66.431,69
30/06/2016	15	87.098,79	$ 85.328,23	$ 3.577,86	$ 88.906,09	1.368,00	65.066,40
30/09/2016	16	0,00	$ 87.098,79	$ 1.807,30	$ 88.906,09	1.460,00	63.714,63
			1.200.000,00				

RENDIMIENTO EFECTIVO	8,5619%

VALOR ACTUAL	1.197.504,87
DIAS TRANS	-
INT TRANSCURRIDO	-
SALDO AMORTIZABLE	1.200.000,00
VALOR EFECTIVO	1.197.504,87
PRECIO LIMPIO	99,792%
PRECIO SUCIO	99,792%