



POSGRADOS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

RPC-SO-50-30-No.502-2019

OPCIÓN DE
TITULACIÓN:

ARTÍCULOS PROFESIONALES DE ALTO NIVEL

TEMA:

LAS TITULARIZACIONES COMO NUEVO MECANISMO DE
FINANCIAMIENTO PARA LAS COOPERATIVAS DE
AHORRO Y CRÉDITO DEL SEGMENTO 1 Y 2
EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO.

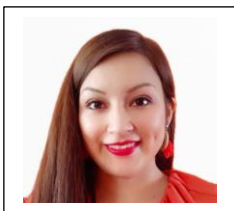
AUTORA:

MARCIA FERNANDA SINCHIRE ARROBO

DIRECTORA:

LUZ MARITZA PEÑA MONTENEGRO

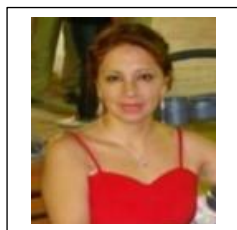
QUITO - ECUADOR
2021

Autora:***Marcia Fernanda Sinchire Arrobo***

Ingeniera Electrónica

Candidata a Magíster en Administración de Empresas Mención Gestión de Proyectos por la Universidad Politécnica Salesiana – Sede Quito.

msinchire@est.ups.edu.ec

Dirigido por:***Luz Maritza Peña Montenegro***

Ingeniera de Empresas

Master en Dirección Internacional de Empresas

lpenam@ups.edu.ec

Todos los derechos reservados.

Queda prohibida, salvo excepción prevista en la Ley, cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública y transformación de esta obra para fines comerciales, sin contar con autorización de los titulares de propiedad intelectual. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual. Se permite la libre difusión de este texto con fines académicos investigativos por cualquier medio, con la debida notificación a los autores.

DERECHOS RESERVADOS

©2021 Universidad Politécnica Salesiana.

QUITO – ECUADOR – SUDAMÉRICA

SINCHIRE ARROBO MARCIA FERNANDA

LAS TITULARIZACIONES COMO NUEVO MECANISMO DE FINANCIAMIENTO PARA LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO DEL SEGMENTO 1 Y 2 EN LA BOLSA DE VALORES DE QUITO.

Las titularizaciones como nuevo mecanismo de financiamiento para las cooperativas de ahorro y crédito del segmento 1 y 2 en la Bolsa de Valores de Quito.

Securitizations as a new financing mechanism for savings and credit cooperatives in 1 and 2 segments in Quito Stock Exchange.

Fernanda Sinchire-Arrobo¹

Resumen

La presente investigación se centra en el análisis de las titularizaciones como nuevo mecanismo de financiamiento para las Cooperativas de Ahorro y Crédito de los segmentos 1 y 2 en la Bolsa de Valores de Quito, partiendo de un problema concreto como es el alto grado de desconocimiento y la ausencia de cultura bursátil en el país. En este contexto, se realizó una investigación exploratoria, con la finalidad de comprender cuáles son los factores que impiden la socialización y obtención de las titularizaciones en las Cooperativas de Ahorro y Crédito (COACS) y una investigación descriptiva enfocada en analizar valores y cantidades para determinar la contribución financiera, consecuencia de su aplicación. La recopilación de información se efectuó a través de fuentes primarias como: entrevistas a gerentes y funcionarios de la Bolsa de Valores de Quito y cooperativas en estudio; y secundarias como: páginas web oficiales de las entidades implicadas. Al culminar el artículo se corroboró que las titularizaciones proporcionan liquidez a corto plazo a las cooperativas y que la rentabilidad no tiene tanta prioridad para estas organizaciones, debido a su filosofía institucional, donde se prioriza el beneficio social o colectivo sobre el económico.

Palabras clave: Titularización, cooperativa de ahorro y crédito, cartera de crédito, financiamiento, Bolsa de valores de Quito.

Abstract

This investigation focuses on the analysis of securitizations as a new financing mechanism for the Savings and Credit Cooperatives in 1 and 2 segments in the Quito Stock Exchange, starting from a specific problem such as the high lack of knowledge level and the absence of a stock market culture in the country. In this context, an exploratory investigation was done, in order to understand the factors that difficult the socialization and obtaining of securitizations in the Savings and Credit Cooperatives (COACS) and a descriptive investigation focused on analyzing values and quantities to determine the financial contribution, consequence of its application. The compilation of information was carried out through primary sources such as: interviews with managers and employees of the Quito Stock Exchange and cooperatives in study; and secondary such as: official web pages of the entities involved. At the end of the article, it was confirmed that securitizations provide liquidity to cooperatives and that profitability doesn't have such a priority for these organizations, due to their institutional philosophy, where social or collective benefit is prioritized over economic.

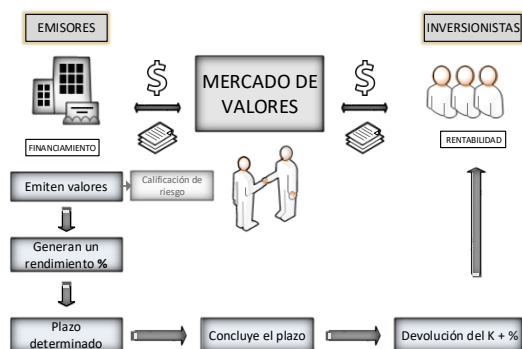
Keywords: Securitization, Saving and credit cooperative, credit portfolio, financing, Quito stock exchange.

¹ *Universidad Politécnica Salesiana. Posgrados. Maestría en Administración de Empresas. Quito-Ecuador. Email: msinchire@est.ups.edu.ec.*

1. Introducción

1.1 El Mercado de Valores en el Ecuador

El Mercado Financiero es un espacio físico o virtual, cuya función esencial es la intermediación financiera entre agentes económicos y se divide en dos: mercado de dinero y mercado de valores. El mercado de dinero es el lugar donde se negocia activos financieros de corto plazo y el mercado de valores, donde se emiten y negocian títulos o valores mobiliarios de mediano y largo plazo; con una rentabilidad fija o variable y en una cantidad predeterminada. Dicho mercado está regulado por normas uniformes que permiten a los oferentes y demandantes acceder en forma ordenada a los mecanismos de negociación en igualdad de condiciones y oportunidades (Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, 1988, p. 1). Además, está conformado por emisores, inversionistas, Casas de Valores, Bolsas de Valores, Administradoras de Fondos y Fideicomisos, y entidades de apoyo. Los emisores son empresas públicas, privadas y las Pymes que financian sus actividades productivas mediante la emisión y colocación de valores por medio de este mercado y, por el contrario, los inversionistas son aquellas personas naturales o jurídicas que buscan rentabilidad por sus recursos económicos en función del riesgo adquirido (Bolsa de Valores de Quito, s.f.-a). En consecuencia, el Mercado de Valores canaliza el ahorro hacia la inversión y contribuye a la expansión de la economía. Cabe mencionar que “en cuanto al crédito otorgado por el Mercado de Valores resulta más eficiente y eficaz que cualquier otra fuente de financiamiento” (Manzo et al., 2015, p. 10).



Fuente: *Elaboración propia a partir de Bolsa de Valores de Quito, Diapositivas Curso virtual sobre La bolsa y su funcionamiento (2020)*

Figura 1. *Funcionamiento del Mercado de Valores*

En este contexto, el estatuto que regula dicho mercado es la Ley de Mercado de Valores (LMV). En

referencia a la ley antes mencionada el Señor César Robalino Aguirre Gerente de la Bolsa de Valores Quito manifiesta: “La Ley de Mercado de Valores es completa y efectiva, sin embargo, se sigue trabajando en un proyecto de reformas encaminado a pulir ciertos temas que se han presentado como limitantes a los productos existentes e incluir nuevos productos en el mercado de capitales ecuatoriano”.

Según el artículo 3 de la Ley de Mercado de Valores existen tres mercados: bursátil, extrabursátil y privado. Este estudio está enfocado en el mercado bursátil, mismo que está conformado por ofertas, demandas y negociaciones de valores inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores (CPMV), en el Registro Especial Bursátil (REB) y en las Bolsas de Valores (Ley de Mercado de Valores, 2006, p. 15).

El Catastro Público del Mercado de Valores es la unidad Administrativa dentro de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a través de cual se inscribe la información pública respecto de los emisores, los valores y las demás instituciones reguladas por la Ley de Mercado de Valores. Para participar en los mercados bursátil y extrabursátil como requisito previo deberá un emisor estar inscrito en dicho Catastro (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s. f.-a).

El artículo 20 de la Ley de Mercado de Valores señala que, para la inscripción de un emisor y sus valores, se requerirá previamente la calificación de riesgo. Para dicha calificación se han definido nueve categorías: AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, siendo AAA aquella categoría que indica que la situación financiera es muy fuerte y tiene una excelente trayectoria de rentabilidad mientras que E significa que la institución afronta problemas muy serios y por tanto existe duda sobre su funcionamiento futuro (Superintendencia de Bancos, 2020), adicionalmente las categorías descritas suelen estar acompañadas de un signo (+) o (-) que indica la posición relativa, es decir, existe la posibilidad de un ascenso o descenso de categoría. Asimismo, el Consejo Nacional de Valores regulará la inscripción y su mantenimiento, a fin de que la información proporcionada permita identificar con precisión el valor registrado (Ley de Mercado de Valores, 2006, p. 25). En este sentido, los emisores del Sector Privado Financiero como las Cooperativas de Ahorro y Crédito para la inscripción en el CPMV requieren la ficha registral y un instrumento original donde conste la autorización de la Superintendencia de la Economía Popular y Solidaria (Gobierno electrónico, s. f.).

En el artículo 1 de las Normas Aplicables al Registro Especial Bursátil – REB se define al REB como un segmento permanente del mercado bursátil creado exclusivamente para la negociación de valores emitidos por las pequeñas y/o medianas empresas -Pymes- y las organizaciones de la economía popular y solidaria, que cumplan los requisitos establecidos en las normas que regulan dicho segmento (Junta de Regulación Monetaria Financiera, 2016, p. 3). Según César Robalino el REB “cumple un papel muy importante en el desarrollo económico y social del país, agregando valor a las Pymes y contribuyendo al sostenimiento financiero necesario para dar respuesta a las exigencias del entorno económico. A mayo del 2021, existen 96 Pymes que se encuentran registradas, de un total de 332 emisores inscritos a nivel nacional, lo que implica una presencia del 28.9% dentro del mercado bursátil”.

De acuerdo al Ingeniero Fredy Espinosa Analista Senior de Información, Capacitación y Difusión bursátil de la Bolsa de Valores de Quito “esta inscripción en el REB y posterior inscripción automática en las bolsas de valores ecuatorianas, genera que deba cumplir una serie de requisitos indispensables para su colocación en el mercado y de esta manera motiva a los inversionistas interesados, ya que goza de muchos controles que las instituciones involucradas en el proceso le otorgan, logrando de esta manera que la emisión sea debidamente estructurada por una institución legalmente calificada”.

El Mercado Bursátil a su vez está dividido en dos segmentos: el mercado primario o de financiamiento y el mercado secundario o de liquidez, en ambos se puede comprar o vender títulos bursátiles. En este contexto el artículo 29 de la Ley de Mercado de Valores menciona textualmente lo siguiente: “el mercado primario es aquel en que los compradores y el emisor participan directamente o a través de intermediarios, en la compraventa de valores de renta fija o variable y determinación de los precios ofrecidos al público por primera vez y el mercado secundario, comprende las operaciones o negociaciones que se realizan con posterioridad a la primera colocación; por lo tanto, los recursos provenientes de aquellas, los reciben sus vendedores” (Ley de Mercado de Valores, 2006, p. 28). En el año 2019 el monto negociado a escala nacional en el mercado primario fue del 88% y en el año 2020 el 87% (Bolsa de Valores de Quito, 2020).

En esta misma línea, los títulos bursátiles son documentos de contenido económico, emitidos por empresas públicas, privadas y Pymes, con el objetivo de obtener recursos económicos, los

cuáles se encuentran previamente inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores. Dependiendo del rendimiento se clasifican en dos grandes grupos: renta fija y renta variable. Parafraseando los artículos 30 y 32 de la Ley de Mercado de Valores, los títulos de renta fija son aquellos cuyo rendimiento no depende de los resultados de la compañía emisora, y se define en el momento de la emisión, por tanto, la ganancia es predecible. Por el contrario, la renta variable depende del desempeño económico de la empresa, es decir, la ganancia y la devolución de la inversión es incierta (Ley de Mercado de Valores, 2006, p. 29).

Uno de los principales actores del Mercado de Valores son las Bolsas de Valores, el artículo 44 de la Ley de Mercado de Valores las define como corporaciones civiles, sin fines de lucro, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que permiten la negociación de valores autorizados entre demandantes y oferentes a través de las Casas de Valores autorizadas, en condiciones de equidad, transparencia y precio justo (Ley de Mercado de Valores, 2006, p. 33; Mercapital, 2020). Según Robalino Gerente de la Bolsa de Valores Quito “las Bolsas de Valores son las encargadas de proveer un marco legal adecuado y mecanismos de funcionamiento bajo condiciones idóneas para el financiamiento y la inversión, mediante la publicación de información pública y transparente. Asimismo, cuando una empresa emite sus papeles en bolsa se convierte en una de las fuentes de recursos más importantes. Cotizando sus acciones en bolsa, las empresas pueden captar capital fresco para expandir su economía, ya sea mediante la venta de acciones o de bonos. Además, con recursos el sector empresarial y Pymes se convierten en generadores de riqueza y empleo en el país”.

La Ley de Mercado de Valores en su artículo 56 señala que las Casas de Valores son compañías anónimas autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que ejercen la intermediación de valores y el asesoramiento en materia de inversiones. Además, deberán cumplir los índices, relaciones y demás normas de solvencia y prudencia financiera que determine el Consejo Nacional de Valores (Ley de Mercado de Valores, 2006, p. 38).

Las Administradoras de Fondos y Fideicomisos son sociedades anónimas cuyo objeto social está limitado a: administrar fondos de inversión y negocios fiduciarios (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s. f.-a).

Por otro lado, entre las entidades de apoyo del Mercado de Valores se encuentran las Calificadoras

de Riesgo, el Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores y las Firmas Auditoras Externas.

Las Calificadoras de Riesgo que según el artículo 176 de la Ley de Mercado de Valores, son sociedades anónimas, autorizadas y controladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, que tienen por objeto principal la calificación de riesgo de los valores y emisores (Ley de Mercado de Valores, 2006, p. 87). Los Depósitos Centralizados de Compensación y Liquidación de Valores son las instituciones públicas o compañías anónimas autorizadas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, facultadas para recibir en depósito valores inscritos en el Catastro Público de Mercado de Valores, encargándose de su custodia y conservación; de brindar los servicios de liquidación y de registro de transferencias; y operar como cámara de compensación. En el Ecuador operan dos depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores: uno del sector público y otro del sector privado (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s. f.-b), siendo estos: el Banco Central del Ecuador y Decevale S.A consecutivamente. Y por último las Firmas Auditoras Externas son sociedades de responsabilidad limitada que se especializan en realizar auditorías externas a instituciones o compañías del sector financiero y no financiero dando a conocer su opinión sobre la razonabilidad de los estados financieros, y expresando sus recomendaciones sobre los procedimientos contables y del sistema de control interno que mantiene el sujeto auditado (Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, s. f.-b).

1.2 Cooperativas de Ahorro y Crédito (COAC)

Dentro de los elementos principales de este estudio, se consideran las Cooperativas de Ahorro y Crédito que de acuerdo al artículo 445 del Código Orgánico Monetario y Financiero son organizaciones formadas por personas naturales o jurídicas que se unen voluntariamente bajo los principios establecidos en la Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria, con el objetivo de realizar actividades de intermediación financiera y de responsabilidad social con sus socios y, previa autorización de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, con clientes o terceros, con sujeción a las regulaciones que emita la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Además, en su artículo 447 indica que el capital social de las cooperativas de ahorro y crédito será determinado mediante regulación por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Las cooperativas se ubicarán en los segmentos que la

Junta determine (Código orgánico monetario y financiero, 2014, p. 61). En este sentido, el artículo 1 de la Norma para la segmentación de las entidades del Sector Financiero Popular y Solidario establece que las entidades del sector financiero popular y solidario de acuerdo al tipo y al saldo de sus activos se ubicarán en los siguientes segmentos (Junta de Regulación Monetaria Financiera, 2015, p. 1).

Tabla 1. Segmentación de las entidades del sector financiero popular y solidario

Segmento	Activos (USD)
1	Mayor a 80'000.000,00
2	Mayor a 20'000.000,00 hasta 80'000.000,00
3	Mayor a 5'000.000,00 hasta 20'000.000,00
4	Mayor a 1'000.000,00 hasta 5'000.000,00
5	Hasta 1'000.000,00 / Cajas de Ahorro, bancos comunales y cajas comunales

Fuente: Junta de Regulación Monetaria y Financiera, Artículo 1 de la Norma para la segmentación de las entidades del Sector Financiero Popular y Solidario (2015).

La presente investigación está basada en las Cooperativas de Ahorro y Crédito: Jardín Azuayo y Padre Julián Lorente, pertenecientes a los segmentos 1 y 2, que titularizaron cartera durante los años 2019 y 2020 en la Bolsa de Valores de Quito (BVQ).

1.2.1 Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo Ltda.

Se creó en el año 1996 como respuesta a la necesidad de reconstruir el cantón Paute de la provincia del Azuay, afectado por el desastre natural La Josefina (Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo, 2019), tiene 25 años de trayectoria en el mercado ecuatoriano. Esta entidad desde sus inicios ha tenido gran aceptación, con mayor preponderancia en la región del Austro.

En la actualidad, la oficina matriz de la cooperativa, se encuentra domiciliada en la ciudad de Cuenca. Además, COAC Jardín Azuayo brinda los servicios de crédito, ahorros, asesoría al migrante entre otros y disponía de 61 sucursales a nivel nacional a diciembre de 2020 (Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo, 2021).

Jardín Azuayo obtuvo la primera titularización denominada "Fideicomiso de titularización de cartera de consumo Jardín Azuayo I" en la Bolsa de Valores de Quito, por un monto de USD \$8'000.000,00 (ocho millones de dólares de los Estados Unidos de América), con un valor nominal de 1.000 títulos, clase A, calificación de riesgo AAA,

con fecha de aprobación 18 de diciembre de 2019, a un plazo de 1080 días, con un mecanismo de garantía: "Sobrecolateral y tres mecanismos de protección adicional: Reposición por prepago, Canjes por morosidad; y Fondo de reserva"; con una amortización y un pago de interés trimestral. Asimismo, el Agente Pagador de la presente titularización es el Decevale S.A., el Estructurador Legal y Financiero fue Introducer Broker S.A., la Empresa Calificadora fue Class Internacional Rating S.A. y la Casa de Valores colocadora fue Kapital One S.A. Y para finalizar, el Número de Resolución y de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores (RMV) es SCVS.INMV.DNAR.2019.00038450 y 2019.G.04.002797 consecutivamente (Bolsa de Valores de Quito, 2021).

Los títulos de la cooperativa en mención, fueron inscritos en el Mercado de Valores el 10 de diciembre de 2019. Los papeles de esta emisión se dividen en cuatro clases (A, B, C y D), cuya tasa de interés tope es de 8,75% (Gabriela Coba, 2019).

Tabla 2. Clases de los títulos de la Cartera Jardín Azuayo

Clase	Monto	Plazo	Tasa nominal fija anual
A	USD 3.000	1.080	7,75%
B	USD 2.000	1.440	8,25%
C	USD 1.000	1.800	8,50
D	USD 2.000	2.160	8,75%

Fuente: Elaboración propia a partir de Calificadora de riesgos Internacional Rating S.A.

La entidad utilizará la totalidad de los recursos obtenidos del proceso de titularización para capital de trabajo, es decir, originará nueva cartera de consumo y de microcrédito con créditos otorgados a sus asociados.

1.2.2 Cooperativa de Ahorro y Crédito Padre Julián Lorente

En 1965 un grupo de trabajadoras del Mercado Sur, del barrio San Sebastián de la provincia de Loja, bajo la dirección del Rvdo. Padre Julián Lorente Lozano constituyen una cooperativa denominada "Cooperativa de Consumo y Mercadeo" con la finalidad de proveer artículos de primera necesidad. Con el transcurrir del tiempo, se ven en la necesidad de proporcionar préstamos a sus asociados, es por ello que la cooperativa en mención se transforma en la Cooperativa de Ahorro y Crédito Padre Julián Lorente (Cooperativa de Ahorro y Crédito Padre Julián Lorente, s. f.).

Actualmente, la entidad proporciona los siguientes productos y servicios: crédito, ahorros a la vista, depósitos a plazo fijo, tarjeta de debito, compras ALIA y servicios cooperativos (Centro médico Padre Julián Lorente). Adicionalmente, su matriz se

localiza en la ciudad de Loja y cuenta con 12 agencias en todo el país.

La cooperativa adquirió la primera titularización nombrada "Primera titularización cartera consumo prioritario – Cooperativa Padre Julián Lorente" por un monto de USD \$4'000.000,00 (cuatro millones de dólares de los Estados Unidos) en la Bolsa de Valores de Quito como un mecanismo de diversificación de fondeo, con un valor nominal de 1.000 títulos, clase A, calificación de AAA, con fecha de aprobación 29 de octubre de 2020, a un plazo de 1080 días, con un mecanismo de garantía: "Fondo de Reserva, Sustitución por Mora, Canjes por Prepago, Sobrecolateralización, Redención Anticipada"; y, con una amortización y un pago de interés trimestral. Adicionalmente, el Agente Pagador de la presente titularización es Decevale S.A., el Estructurador Legal y Financiero fue Analytica Securities C.A. De igual forma la Empresa Calificadora fue Pacific Credit Ratings S.A. y la Casa de Valores colocadora fue Analytica Securities C.A. Por último, el Número de Resolución y de Inscripción en el Registro de Mercado de Valores es SCVS.IRQ.DRMV.2020.00006261 y 2020.Q.04.003034 consecutivamente (Bolsa de Valores de Quito, 2021).

Los papeles de esta emisión se dividen en cuatro clases (A, B, C y D), cuya tasa de interés más alta es de 8,75%.

Tabla 3. Clases de los títulos de la Cartera Padre Julián Lorente

Clase	Monto	Plazo	Tasa nominal fija anual
A	USD 1.000	1.080	8,50%
B	USD 1.000	1.080	8,50%
C	USD 1.000	1.440	8,75
D	USD 1.000	1.140	8,75%

Fuente: Elaboración propia a partir de Calificadora de riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Cabe mencionar que el 75% obtenido por la titularización es para capital de trabajo para el otorgamiento de nuevas operaciones de crédito en los segmentos de consumo prioritario y microcrédito; y 25% para el pago de pasivos con costo financiero (Bolsa de Valores de Quito, 2021).

1.3 Titularización de cartera de consumo

La titularización es un concepto fundamental dentro de este estudio. De acuerdo al artículo 138 de la Ley de Mercado de Valores, es el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo (Ley de Mercado de Valores, 2006, p. 138). Según el Ingeniero Espinosa "La

titularización es una herramienta importante que permite un financiamiento bastante atractivo e interesante para las COAC, logrando de esta manera que estas instituciones acoplen adecuadamente su necesidad de financiamiento mediante un proceso de titularización a medida; de tal manera que logrará traer sus flujos futuros a valor presente, mediante la emisión de titularización de su cartera; y de esta manera logrará tener un flujo de fondos que le permitirá expandir su economía o transformar su liquidez en más cartera y así se verá reflejado un crecimiento notable de acuerdo a la recuperación de cartera". Así también, existen diferentes activos susceptibles de titularizar como: valores representativos de deuda pública, proyectos inmobiliarios, cartera de crédito, entre otras. En este caso, se abordará la titularización de cartera la cual consiste en la venta a inversionistas de la cartera que han colocado los intermediarios financieros. Vender una cartera significa ceder los derechos al pago del principal y de los rendimientos a los inversionistas que la compran (Bolsa de Valores de Quito, s. f.-b, p. 1). A su vez, el Banco Central del Ecuador en su instructivo de Tasas de Interés de marzo del 2021, emite la homologación de la segmentación de cartera, definiendo varios segmentos tales como: productivo, comercial de consumo entre otros (Banco Central del Ecuador, 2021, p. 49). En este sentido, este estudio se enfoca en la cartera de consumo.

La titularización está estrechamente vinculada con la inversión. En efecto, se debe considerar que existe una relación directa entre el rendimiento y el riesgo. El rendimiento en sí, es el incentivo para superar la aversión al riesgo. Dependiendo del capital y del nivel de riesgo a asumir existen tres perfiles de inversionistas: agresivo, moderado y conservador. El agresivo es aquel que valora más el rendimiento sobre el riesgo, en este perfil suelen estar inmersos inversionistas con vastos conocimientos sobre herramientas financieras y el mercado. El moderado es cauteloso, es decir, busca equilibrio entre la rentabilidad y la seguridad, estos inversionistas se inclinan por una combinación de renta fija y renta variable. Y por último el conservador es aquel que se enfoca en obtener ganancias inferiores pero estables en inversiones de renta fija, dado que no están dispuestos a perder ni lo más mínimo.

1.4 La pandemia del COVID-19 y las titularizaciones

Debido a la crisis económica y emergencia sanitaria por la pandemia del COVID-19, varios sectores se han visto afectados, entre ellos las COACS.

En relación con lo antes mencionado, la Ingeniera Carmen Robles Analista de Fondeo de la COAC Jardín Azuayo manifestó: "En lo que se refiere a la liquidez y rentabilidad, la cooperativa tuvo afectación en sus indicadores de liquidez, sin embargo, como política institucional se priorizó elevar los niveles de liquidez que le permitan enfrentar posibles shocks a raíz de la pandemia y la incertidumbre atravesada en el país por la crisis económica, sanitaria y política ocasionada por el COVID-19; respecto a la rentabilidad, se observó mayor afectación dado a variables como la disminución de capacidad de pago de socios por la propia pandemia, propiciando la necesidad de reestructurar cartera para evitar que incurran en mayores costos judiciales o procesos de impago, además de provocar un mayor aumento del gasto en provisiones de cartera para mantener niveles altos de cobertura". Del mismo modo, mencionó "que la cartera de consumo no se ha visto muy afectada porque los créditos son altos y la mayoría son hipotecarios en los cuales la mora es baja los cuales fueron refinanciados y reestructurados. La cartera que se ha visto afectada es la del microcrédito, en este segmento se ubica principalmente el transporte escolar".

Por otro lado, el Ingeniero Daniel León, Jefe de Fondeo Externo de COAC Padre Julián Lorente expresa lo siguiente "Debido a la pandemia del COVID-19, la cartera total en general se ha visto afectada en un 34% en sus pagos, igualmente en sus indicadores de liquidez y rentabilidad. En el caso de la liquidez para cumplimiento de planificaciones internas y exceso de colocación de cartera de crédito con respecto a lo planificado inicialmente y en el caso de la rentabilidad por estrategia se mantiene en inversiones".

Además, según Fredy Espinosa "El COVID-19 ha generado un alto grado de incertidumbre entre los inversionistas provocando temor por la inversión, por ello, muchas de las veces prefieren mantenerse a la espera o realizar inversiones a corto plazo, tratando de recuperar su liquidez lo más rápido posible, de tal manera que no sea vea en riesgo su capital; adicional a eso las titularizaciones constituyen el valor de más largo plazo dentro de todas las alternativas de inversión que ofrece la bolsa de valores; y precisamente este plazo es el que lo convierte en un valor no tan apetecido por el típico inversionista ecuatoriano que por su naturaleza es cortoplacista. Por tal motivo, la mayoría de las titularizaciones están destinadas a instituciones públicas y privadas".

1.5 Problemática y justificación

Esta investigación partió de un problema concreto como es el desconocimiento y la ausencia de

educación financiera en el país, el cual ha provocado que gran parte de las Cooperativas de Ahorro y Crédito nacionales del segmento 1 y 2, busquen financiamiento de la forma tradicional en el Mercado de Dinero (entidades bancarias) para satisfacer sus necesidades económicas y financieras, a un interés más elevado en comparación con el Mercado Bursátil.

En función de lo anterior, el Gerente de la Bolsa de Valores Quito menciona: "Las cooperativas no han hecho uso de la titularización por diferentes factores, entre los que podemos mencionar como los más importantes: el desconocimiento de un proceso de estructuración que puede resultar complejo para algunas organizaciones por el nivel corporativo que maneja cada institución; el proceso de gestión de estructuración de la titularización puede resultar muy complicado para ciertas cooperativas; otro factor puede ser los requisitos mínimos indispensables que requieren las entidades para someterse a este proceso; por lo tanto la titularización no es para todas las COACS".

Por otro lado, la gran mayoría del personal que labora en las cooperativas no disponen de un título de tercer nivel. En este contexto, la Ingeniera Carmen Robles mencionó lo siguiente "La mayoría de personas que trabajan en la parte de coordinación general estudiaron hasta un tercer nivel, con ciertas salvedades; en cambio a nivel de oficinas esto ya depende de la localidad, por ejemplo en cantones como Cuenca y Guayaquil, la mayoría de personas estudió o está estudiando tercer nivel, en cantones más pequeños hay muchas personas que estudiaron hasta bachillerato", por estas circunstancias muchas veces a las COAC, se les dificulta completar los requisitos para realizar operaciones en el mercado bursátil; y, como consecuencia de ello les toma mucho tiempo o simplemente no consiguen titularizar cartera.

Además, la Ingeniera Robles señaló que "el primer obstáculo en este proceso fue la adquisición de un sistema informático para el manejo de la cartera, de tal manera que les permita identificar los créditos de consumo que pertenecían a la entidad y los que pasaban a formar parte del Fideicomiso, el cual se implementó en seis meses; y, el segundo obstáculo fue la adquisición de una gran cantidad de permisos por parte de las entidades de regulación y control". Cabe mencionar que la estructuración de la cartera de consumo, titularización y lanzamiento al mercado de Jardín Azuayo en el año 2019, se efectuó en un tiempo estimado de dos años y medio, según declaraciones de Juan Carlos Urgilés, Gerente General de Jardín Azuayo al diario digital Primicias (Gabriela Coba, 2019).

De igual modo, el Ingeniero León comenta que "la principal dificultad durante el proceso de titularización fue la parametrización del proceso a nivel de sistema contable". Es importante señalar que la titularización se realizó en un tiempo estimado de nueve meses.

Existen otras causas, entre las cuales se encuentran: el CPMV no autoriza la emisión de títulos por los siguientes motivos: documentación incompleta, informes contables no apegados a las normas que exige la Superintendencia de Compañías, calificación de riesgo no adecuada para la realidad del mercado ecuatoriano, emisor con pendientes legales, fiscales, judiciales, laborales, etc., y alguna otra causa que la SCVS la considere como análisis para una debida diligencia.

El propósito de este estudio fue analizar durante el periodo 2019-2020 el proceso de titularización de cartera como nuevo mecanismo de financiamiento de las Cooperativas de Ahorro y Crédito ecuatorianas pertenecientes a los segmentos 1 y 2, con la finalidad de conocer la situación actual del crédito de las cooperativas en estudio, efectuar un análisis de liquidez y rentabilidad previo y posterior a la titularización, así también determinar el monto negociado por titularizaciones en la Bolsa de Valores de Quito y por último definir el monto nacional negociado en referencia al Producto Interno Bruto (PIB).

En el presente artículo se ha considerado a las Cooperativas de Ahorro y Crédito, a causa de su esencial contribución al crecimiento del país, mediante el incentivo que proporcionan a la actividad productiva. Dado a lo expuesto, es importante determinar si las COACS que han titularizado cartera en la Bolsa de Valores de Quito durante el periodo 2019 - 2020 se han beneficiado económica y financieramente.

2. Metodología

En el artículo en función se realizó una investigación exploratoria, con la finalidad de entender cuáles son los factores que impiden la socialización y obtención de las titularizaciones en las Cooperativas de Ahorro y Crédito.

Además, se utilizó la investigación descriptiva la cual permitió obtener valores y cifras por medio de la recopilación de información de fuentes primarias y secundarias para determinar si es recomendable la aplicación de titularizaciones en las Cooperativas de Ahorro y Crédito ecuatorianas.

El levantamiento de información se desarrolló utilizando datos de fuentes primarias y secundarias. Entendiendo como fuente primaria la información obtenida a través de entrevistas a los

gerentes y funcionarios de la Bolsa de Valores de Quito y Cooperativas de Ahorro y Crédito en estudio; y, fuentes secundarias como: páginas web oficiales de la Superintendencia de compañías, valores y seguros, Superintendencia de economía popular y solidaria, Bolsa de Valores, Cooperativas de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo y Padre Julián Lorente, Banco Central del Ecuador, entre otras.

El procesamiento de la información se lo realizó utilizando el programa Excel, en el cual se registró los datos para su posterior análisis e interpretación, a través de análisis numérico y gráfico.

3. Resultados

3.1 Análisis financiero

3.1.1 Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo

Jardín Azuayo pertenece al grupo de cooperativas ecuatorianas del Segmento 1 y como consecuencia de su buen desempeño financiero, el 30 de septiembre obtuvo la calificación de riesgo AA- (Perspectiva estable). A esta misma fecha la entidad contaba con 319.890 socios activos y 105.104 prestatarios (MFR, 2020, p. 1).

3.1.1.1 Análisis de resultados

A continuación, se detalla el análisis efectuado a los Estados de Pérdidas y Ganancias 2018, 2019 y 2020 de la cooperativa.

3.1.1.1.1 Ingresos

Tabla 4. Ingresos COAC Jardín Azuayo 2018, 2019 y 2020

Código	Descripción	Dic-2018	%	Dic-2019	%	Dic-2020	%
5	Ingresos Financieros	99'119.942	100%	117'305.767	100%	121'629.450	100%
5.1	Intereses y descuentos ganados	94'653.876	95,49%	109'407.754	93,27%	116'642.224	95,90%
5.2	Comisiones ganadas	437.076	0,44%	681.885	0,58%	733.724	0,60%
5.3	Utilidades financieras	818.758	0,83%	2'315.408	1,97%	1'251.335	1,03%
5.4	Ingresos por servicios	674.890	0,68%	764.984	0,65%	727.254	0,60%
5.5	Otros ingresos operacionales	40.446	0,04%	58.915	0,05%	42.297	0,03%
5.6	Otros ingresos	2'494.897	2,52%	407.6821	3,48%	2'232.616	1,84%

Fuente: Elaboración propia a partir de COAC Jardín Azuayo, Informes financieros – Estados de resultados 2018, 2019 y 2020

La mayor parte de los ingresos obtenidos por la cooperativa en el año 2020 corresponden a los intereses y descuentos ganados (95,90%); y, en un porcentaje mínimo por las partidas de otros ingresos (1,84%) y utilidades financieras (1,03%) respectivamente. Además, los ingresos financieros del 2020 superaron en un porcentaje amplio de 22,71% a los del 2018 y en un ligero incremento del 3,69% a los del 2019.

3.1.1.1.2 Gastos

Tabla 5. Gastos COAC Jardín Azuayo 2018, 2019 y 2020

Código	Descripción	Dic-2018	%	Dic-2019	%	Dic-2020	%
4	Gastos	86'899.282	100%	108'574.886	100%	120'651.511	100%
4.1	Intereses causados	38'901.389	44,77%	44'724.043	41,19%	53'684.072	44,50%
4.2	Comisiones causadas	40.889	0,05%	70.634	0,07%	431.093	0,36%
4.3	Pérdidas financieras	144.605	0,17%	191.839	0,18%	45.238	0,04%
4.4	Provisiones	9'170.682	10,55%	18'203.109	16,77%	26'992.713	22,37%
4.5	Gastos de operación	30'003.999	34,53%	37'180.448	34,24%	37'411.191	31,01%
4.6	Otras pérdidas operacionales	40.6556	0,05%	42.303	0,04%	56.762	0,05%
4.7	Otros gastos y pérdidas	282.513	0,33%	1'878.594	1,73%	1'474.359	1,22%
4.8	Imp. y participación a empleados	8'314.549	9,57%	6'283.915	5,79%	556.083	0,46%

Fuente: Elaboración propia a partir de COAC Jardín Azuayo, Informes financieros – Estados de resultados 2018, 2019 y 2020

Los gastos financieros del año 2020 se concentraron en los intereses causados (44,50%), seguido de los gastos de operación (31,01%) y provisiones (22,37%), esta tendencia se mantiene durante los tres periodos analizados.

De este modo, en gastos de 2020 se obtuvo un elevado incremento del 38,84% respecto al 2018 y del 11,12% en relación al 2019.

3.1.1.1.3 Resultado operativo

Tabla 6. Resultado operativo COAC Jardín Azuayo 2018, 2019 y 2020

Código	Descripción	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020
	Resultado operativo	12'220.660	8'730.881	997.939
5	Ingresos	99'119.942	117'305.767	121'629.450
4	Gastos	86'899.282	108'574.886	120'651.511

Fuente: Elaboración propia a partir de COAC Jardín Azuayo, Informes financieros – Estados de resultados 2018, 2019 y 2020

En la Tabla 6 se evidencia que a pesar de que en el año 2020 se obtuvieron mayores ingresos, respecto del 2018 y 2019, el resultado operativo fue aproximadamente doce veces inferior respecto al año 2018 y nueve veces inferior en relación al año 2019, debido al elevado gasto en el que ha incurrido la cooperativa en estos periodos por gastos de operación y el pago de obligaciones con el público que se refleja en la partida de intereses causados.

3.1.1.2 Estados de situación financiera

Se realizó un análisis puntual y concreto de las principales partidas de los estados de situación financiera de los tres últimos años de la entidad.

3.1.1.2.1 Activos

Tabla 7. Activos COAC Jardín Azuayo 2018, 2019 y 2020

Código	Descripción	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020
1	Activos	857'441.903	984'708.658	1.080'945.999
1.1	Fondos disponibles	65'343.669	119'820.186	224'220.770
1.3	Inversiones	96'267.827	77'525.839	82'449.294
1.4	Cartera de créditos	652'027.632	727'748.356	701'448.710
1.6	Cuentas por cobrar	8'834.124	10'206.736	25'685.537
1.7	Bienes realizables, adjudicados por pago de arrendamiento mercantil	469.041	449.403	449.403
1.8	Propiedades y equipo	15'368.188	18'787.791	20'960.097
1.9	Otros activos	19'131.422	30'170.346	25'732.187

Fuente: Elaboración propia a partir de COAC Jardín Azuayo, Informes financieros – Estados de situación financiera 2018, 2019 y 2020

Durante el periodo analizado 2018-2020, los activos de COAC Jardín Azuayo presentan una clara tendencia creciente desde USD 857'441.903 en 2018 hasta USD 1.080'945.999 en 2020, los incrementos han sido de 14,84% en 2019 y 9,77% en 2020, lo cual reafirma el crecimiento de la entidad. Este favorable incremento en el último año se debe en gran parte al aumento de los fondos disponibles, inversiones y cuentas por cobrar.

De igual modo, en el periodo 2019-2020 los fondos disponibles destacan por su gran incremento del 87,13%, es decir, se produjo una disminución en la colocación de crédito en el 2020. En este mismo contexto, las cuentas por cobrar aumentaron significativamente en un 151,65% y por último el rubro de inversiones, presentó una tendencia creciente del 6,35%.

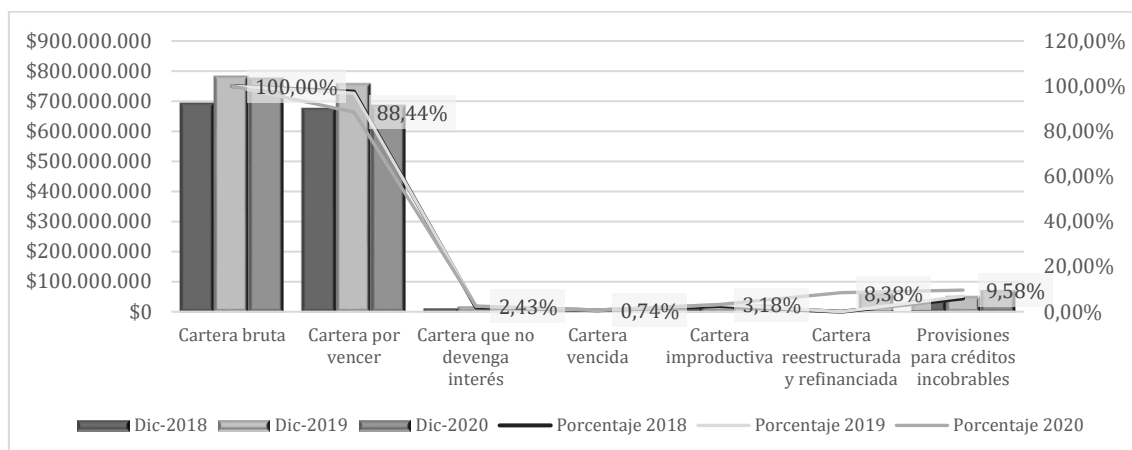
Tabla 8. Estructura de la cartera de crédito COAC Jardín Azuayo 2018, 2019 y 2020

Producto de crédito	Dic-2018	%	Dic-2019	%	Dic-2020	%
Comercial prioritario	3'556.381	0,51%	4'826.092	0,62%	4'416.110	0,57%
Consumo prioritario	504'087.876	72,71%	561'500.759	71,84%	550'575.519	70,97%
Inmobiliario	23'243.173	3,35%	23'642.111	3,02%	21'270.423	2,74%
Microempresa	162'334.830	23,42%	191'608.277	24,51%	199'474.012	25,71%
Comercial ordinario	25.912	0,00%	75.605	0,01%	53.882	0,01%
Cartera bruta	693'248.171	100%	781'652.844	100%	775.789.955	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de COAC Jardín Azuayo, Informes financieros – Estados de situación financiera 2018, 2019 y 2020

En este punto, es importante mencionar que la cartera de COAC Jardín Azuayo crédito es amplia y diversificada. Del mismo modo, el giro del negocio de esta entidad es la colocación de cartera de créditos para consumo y microempresa, como se visualiza en la Tabla 8, ambos segmentos representan más del 95%. Del mismo modo,

la estructura de la cartera bruta refleja una tendencia creciente del 12,75% en el periodo 2018-2019, pero en el periodo 2019-2020 disminuye en 0,75% debido a la contracción de la actividad económica por la pandemia del COVID-19.



Fuente: Elaboración propia a partir de COAC Jardín Azuayo, Informes financieros – Estados de situación financiera 2018, 2019 y 2020

Figura 2. Evolución de la calidad de cartera COAC Jardín Azuayo

En la Figura 2 se refleja una adecuada calidad de cartera. Es importante destacar el incremento en la cartera improductiva, a consecuencia de las absorciones realizadas por la entidad a lo largo del 2019. También es importante considerar que en el 2020 se restructuro y refinanció la cartera en 8,38%.

3.1.1.2.2 Pasivos

Tabla 9. Pasivos COAC Jardín Azuayo 2018, 2019 y 2020

Código	Descripción	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020
2	Pasivos	735'280.961	847'025.049	935'259.911
2.1	Obligaciones con el público	658'246.670	748'811.821	843'258.197
2.3	Obligaciones inmediatas	216.412	106.082	265.370
2.5	Cuentas por pagar	25'995.891	29'294.720	25'928.683
2.6	Obligaciones financieras	49'659.571	66'562.093	64'156.859
2.9	Otros pasivos	1'162.417	2'250.334	1'650.801

Fuente: Elaboración propia a partir de COAC Jardín Azuayo, Informes financieros – Estados de situación financiera 2018, 2019 y 2020

De igual forma que los activos, los pasivos también se han incrementado desde USD 735'280.961 en diciembre de 2018 a USD 935'259.911 a diciembre de 2020. Los principales rubros que marcan la tendencia son las obligaciones con el público y obligaciones financieras.

3.1.1.2.3 Patrimonio

Tabla 10. Estructura patrimonial COAC Jardín Azuayo 2018, 2019 y 2020

Código	Descripción	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020
3	Patrimonio	109'940.281	128'952.727	144'708.149
3.1	Capital social	29'730.426	33'610.598	35'173.782
3.3	Reservas	77'135.289	92'013.012	103'577.780
3.5	Superavit por valuaciones	3'074.566	3'329.116	5'956.588

Fuente: Elaboración propia a partir de COAC Jardín Azuayo, Informes financieros – Estados de situación financiera 2018, 2019 y 2020

3.1.2 Cooperativa de Ahorro y Crédito Padre Julián Lorente

COAC Padre Julián Lorente pertenece al Segmento 2. Mediante comunicado de prensa de marzo del presente año, COAC Padre Julián Lorente incrementa la calificación de riesgo hasta "A" desde "A-" con perspectiva estable (PCR, 2021), lo cual le permite incrementar la confianza de sus 44.951 socios y 11.356 prestatarios.

3.1.2.1 Análisis de resultados

3.1.2.1.1 Ingresos

Tabla 11. Ingresos COAC Padre Julián Lorente 2019, 2020 y 2021

Código	Descripción	Dic-2019	%	Dic-2020	%	Mar-2021	%
5	Ingresos Financieros	8'604.381	100%	10'931.206	100%	2'922.873	100%
5.1	Intereses y descuentos ganados	8'155.879	94,78%	10'039.826	91,85%	2'691.341	92,08%
5.2	Comisiones ganadas	50	0,00%	63	0,00%	26	0,00%
5.3	Utilidades financieras	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
5.4	Ingresos por servicios	53.399	0,62%	59.749	0,55%	17.430	0,60%
5.5	Otros ingresos operacionales	5.658	0,07%	42.942	0,39%	1	0,00%
5.6	Otros ingresos	389.395	4,53%	788.627	7,21%	214.075	7,32%

Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria – Boletines financieros mensuales – Boletines financieros Segmento 2

Los ingresos de COAC Padre Julián Lorente se componen principalmente de los intereses y descuentos ganados en más del 90%, lo cual ratifica que los ingresos provienen del desarrollo de su actividad normal. La siguiente partida que ha aportado en los dos últimos años 2020-2021 en aproximadamente 7% es otros ingresos. Asimismo, los rubros que presentan un aportan nulo son las comisiones ganadas y utilidades financieras.

3.1.2.1.2 Gastos

Tabla 12. Gastos COAC Padre Julián Lorente 2019, 2020 y 2021

Código	Descripción	Dic-2019	%	Dic-2020	%	Mar-2021	%
4	Gastos	8'396.819	100%	10'403.957	100%	2'865.512	100%
4.1	Intereses causados	3'194.673	38,05%	3'794.757	36,48%	1'112.387	38,82%
4.2	Comisiones causadas	10.000	0,12%	30.000	0,29%	0	0,00%
4.3	Pérdidas financieras	30.952	0,37%	24.436	0,23%	5.740	0,20%
4.4	Provisiones	518.319	6,17%	1'080.564	10,39%	398.070	13,89%
4.5	Gastos de operación	4'423.042	52,68%	4'991.902	47,98%	1'244.653	43,44%
4.6	Otras pérdidas operacionales	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
4.7	Otros gastos y pérdidas	6.277	0,07%	21.143	0,20%	72.046	2,51%
4.8	Imp. y participación a empleados	213.555	2,54%	461.155	4,43%	32.617	1,14%

Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria – Boletines financieros mensuales – Boletines financieros Segmento 2

Los gastos financieros de la entidad continúan en ascenso, durante el periodo 2019-2020, aumentaron en 23,90%. En la partida de gastos de operación se concentra aproximadamente el 50% del total de gastos, seguido de las partidas de interés causados en 37% en promedio. Es importante destacar que en el rubro de otras pérdidas operacionales se refleja un valor de 0%, lo que conlleva a inferir que la cooperativa está realizando una buena gestión en lo relacionado a pérdidas financieras.

3.1.2.1.3 Resultado operativo

Tabla 13. Resultado operativo COAC Padre Julián Lorente 2019, 2020 y 2021

Código	Descripción	Dic-2019	Dic-2020	Mar-2021
	Resultado operativo	207.563	527.250	57.361
5	Ingresos	8'604.381	10'931.206	2'922.873
4	Gastos	8'396.819	10'403.957	2'865.512

Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria – Boletines financieros mensuales – Boletines financieros Segmento 2

Los ingresos y gastos se incrementaron del 2019 al 2020 en un 27,04% y 23,90% respectivamente. Además, en el resultado operativo se evidencia que la cooperativa ha registrado ganancias al final de cada ejercicio en el periodo 2019-2020 (154%) analizado. En este sentido, aún no es posible predecir si esta tendencia se mantiene a diciembre del 2021, debido principalmente a los factores macroeconómicos.

3.1.2.2 Estados de situación financiera

Se efectuó un análisis puntual y concreto de las partidas de los estados financieros de los años 2019, 2020 y del primer trimestre del presente año.

3.1.2.2.1 Activos

Tabla 14. Activos COAC Padre Julián Lorente 2019, 2020 y 2021

Código	Descripción	Dic-2019	Dic-2020	Mar-2021
1	Activos	70'961.751	88'088.570	91'552.394
1.1	Fondos disponibles	5'589.533	9'153.937	7'418.475
1.3	Inversiones	5'754.704	7'679.592	8'265.149
1.4	Cartera de créditos	55'169.985	63'823.740	68'124.099
1.6	Cuentas por cobrar	718.318	3'067.841	2'975.572
1.7	Bienes realizables, adjudicados por pago de arrendamiento mercantil	328.000	946.881	946.881
1.8	Propiedades y equipo	2'637.382	2'269.975	2'406.311
1.9	Otros activos	763.829	1'146.605	1'415.906

Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria – Boletines financieros mensuales – Boletines financieros Segmento 2

Durante el periodo analizado 2019-2021, los activos de la entidad presentan una tendencia creciente desde USD 70'961.751 en 2019 hasta USD 91'552.394 a marzo de 2021. Es este sentido, el incremento presentado del 2019-2020 fue de 24,14%.

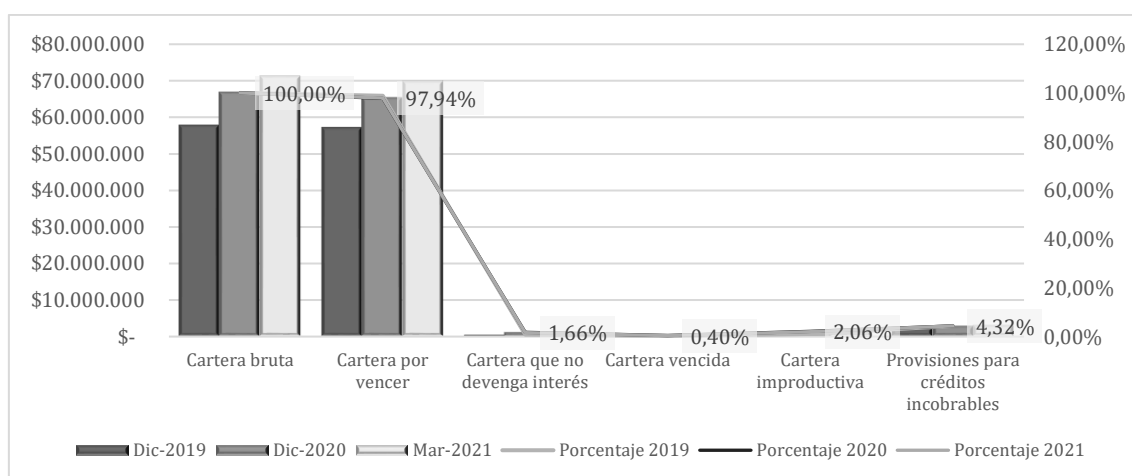
Respecto al primer trimestre del año en curso, se observa que la tendencia creciente se mantiene. De este modo, los recursos en el período analizado 2019-2021 se concentran en las partidas de cartera de créditos superando el 72%, inversiones y fondos disponibles contribuyendo con más del 8% cada una de ellas. También se observa que las cuentas por cobrar se han incrementado considerablemente en un 327% al 2020, debido a la crisis económica ocasionada por la pandemia del COVID-19.

Tabla 15. Estructura de la cartera de crédito COAC Padre Julián Lorente 2019, 2020 y 2021

Producto de crédito	Dic-2019	%	Dic-2020	%	Mar-2021	%
Comercial prioritario	256.610	0,44%	191.725	0,29%	175.727	0,25%
Consumo prioritario	32'420.994	56,22%	36'950.194	55,36%	38'841.142	54,55%
Inmobiliario	6'975.487	12,10%	6'139.567	9,20%	5'894.251	8,28%
Microempresa	17'088.854	29,63%	22'861.742	34,25%	25'344.242	35,60%
Consumo ordinario	928.252	1,61%	601.054	0,90%	942.407	1,32%
Cartera bruta	57'670.197	100%	66'744.281	100%	71'197.769	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria – Boletines financieros mensuales – Boletines financieros Segmento 2

Al igual que en Jardín Azuayo, la cartera de crédito de COAC Padre Julián Lorente es diversificada. Del mismo modo, el giro del negocio de esta entidad es la colocación de cartera de créditos para consumo y microcrédito, por ello, ambos segmentos representan más del 85%. En este sentido, la estructura de la cartera bruta refleja una tendencia creciente del 15,73% en el periodo 2019-2020 y de 6,67% el periodo 2020 al primer trimestre del 2021.



Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria – Boletines financieros mensuales – Boletines financieros Segmento 2

Figura 3. Evolución de la calidad de cartera COAC Padre Julián Lorente

3.1.2.2.2 Pasivos

Tabla 16. Pasivos COAC Padre Julián Lorente 2019, 2020 y 2021

Código	Descripción	Dic-2019	Dic-2020	Mar-2021
2	Pasivos	59'876.174	75'945.506	79'837.673
2.1	Obligaciones con el público	48'369.098	58'998.456	63'998.959
2.3	Obligaciones inmediatas	0	0	5.757
2.5	Cuentas por pagar	1'774.430	2'458.656	2'552.493
2.6	Obligaciones financieras	9'594.730	14'300.029	12'765.145
2.9	Otros pasivos	137.916	188.365	515.319

Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria – Boletines financieros mensuales – Boletines financieros Segmento 2

La tendencia de los pasivos fue en aumento durante el periodo analizado 2019-2021. Los pasivos están representados principalmente por las obligaciones con el público, con una participación aproximadamente del 80%, seguido de obligaciones financieras. El incremento de los pasivos del 2019 al 2020 fue de 26,84% y del 2020 en relación a marzo de 2021 fue de 5,12%.

3.1.2.2.3

Tabla 17. Estructura patrimonial COAC Padre Julián Lorente 2019, 2020 y 2021

Código	Descripción	Dic-2019	Dic-2020	Mar-2021
3	Patrimonio	11'085.577	12'143.064	11'657.361
3.1	Capital social	3'254.369	3'299.144	3'326.082
3.3	Reservas	6'348.429	6'947.122	6'698.106
3.5	Superavit por valuaciones	1'217.812	1'275.094	1'275.094
3.6	Resultados	264.968	621.704	358.079

Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria – Boletines financieros mensuales – Boletines financieros Segmento 2

El patrimonio de COAC Padre Julián Lorente está integrado principalmente por reservas y capital social. La tendencia creciente de reservas del 2019 al cierre del 2020 fue de 9,43% y de igual forma el capital social en un mínimo de 1,38%. En general, el patrimonio ascendió en un 9,54% al 2020. Respecto del primer trimestre de este año en relación a las reservas descendió en un 3,58% y el capital social ascendió en un 0,82%.

3.2 Análisis de los índices de liquidez y rentabilidad

3.2.1 Índice de liquidez

La Nota técnica de los indicadores financieros determina que los fondos disponibles sobre el total de depósitos a corto plazo reflejan la liquidez general que posee cada entidad. Es decir, este indicador mide la capacidad de responder a obligaciones inmediatas (*Nota Técnica de Indicadores Financieros*, 2017, p. 28).

$$\text{Relación: } \left(\frac{\text{Fondos disponibles}}{\text{Depósitos a corto plazo}} \right) * 100$$

Fórmula 1: Fondos disponibles sobre total de depósitos a corto plazo

Fuente: (*Nota Técnica de Indicadores Financieros*, 2017, p. 28)

Cabe mencionar, que en los depósitos a corto plazo participan las cuentas de depósitos a la vista y depósitos a un plazo de 1 a 90 días.

Tabla 18. Indicador de liquidez COAC Jardín Azuayo

Relación	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020

Indicador	13,75%	22,93%	37,10%
de liquidez			

Fuente: Elaboración propia a partir de COAC Jardín Azuayo, *Informes financieros – Estados de situación financiera 2019 y 2020*

El indicador de fondos disponibles sobre depósitos a corto plazo en el 2019 se incrementó en 9,18% y en el 2020 en 14,17%. De acuerdo a MFR (2020), en la Calificación de riesgo emitida a la entidad, señala que este último indicador (37,10%) se encuentra por encima del promedio de las Cooperativas del Segmento 1(27,20%).

Tabla 19. Indicador de liquidez COAC Padre Julián Lorente

Relación	Dic-2019	Dic-2020	Mar-2021
Indicador	18,67%	25,59%	19,15%
de liquidez			

Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria – Boletines financieros mensuales – Boletines financieros Segmento 2

El indicador de liquidez general de COAC Padre Julián Lorente previo a la titularización en el 2019

fue de 18,67% y en el 2020 alcanzó el 25,59%, lo cual evidencia que obtuvo liquidez a corto plazo como consecuencia de la titularización. En el primer trimestre del año en curso, ha disminuido en 6,44%.

3.2.2 Índices de rentabilidad

En este apartado se analizan los principales indicadores de rentabilidad: rentabilidad sobre el activo (ROA) y rentabilidad sobre el patrimonio (ROE). El ROA es la relación que existe entre la utilidad neta en un determinado período y los activos totales de una entidad, mientras que el ROE es la relación que existe entre la utilidad neta en un determinado período y patrimonio de una entidad.

$$ROA = \frac{\text{Ingresos} - \text{Gastos}}{\text{Activo Total Promedio}}$$

Fórmula 2: ROA

Fuente: (Nota Técnica de Indicadores Financieros, 2017, p. 20)

$$ROE = \frac{\text{Ingresos} - \text{Gastos}}{\text{Patrimonio Total Promedio}}$$

Fórmula 3: ROE

Fuente: (Nota Técnica de Indicadores Financieros, 2017, p. 19)

Aplicando las fórmulas anteriores, se desprenden los siguientes resultados:

Tabla 20. Indicadores de rentabilidad COAC Jardín Azuayo

Fecha	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020
ROA	1,43%	0,89%	0,09%
ROE	11,12%	6,77%	0,68%

Fuente: Elaboración propia a partir de COAC Jardín Azuayo, Informes financieros – Estados de situación financiera 2018, 2019 y 2020

ROA: En el período 2020, la cooperativa obtiene USD \$0,09 dólares de utilidad por cada USD \$100 dólares de inversión, es decir, genera un 0,09% de ganancia neta en relación a los activos, que comparado con el período 2019 que fue de USD \$0,89 y el 2018 de USD \$1,43, se evidencia que el resultado ha disminuido considerablemente.

ROE: En el período 2020, la cooperativa obtiene USD \$0,68 dólares de utilidad por cada USD \$100 dólares de inversión, es decir, genera un 0,68% de ganancia neta en relación al patrimonio, que comparado con el período 2019, que fue de USD \$6,77 y el 2018 de 11,12%, se evidencia una cuantiosa disminución.

Tabla 21. Indicadores de rentabilidad COAC Padre Julián Lorente

Fecha	Dic-2019	Dic-2020	Mar-2021
ROA	0,29%	0,60%	0,26%
ROE	1,91%	4,54%	1,90%

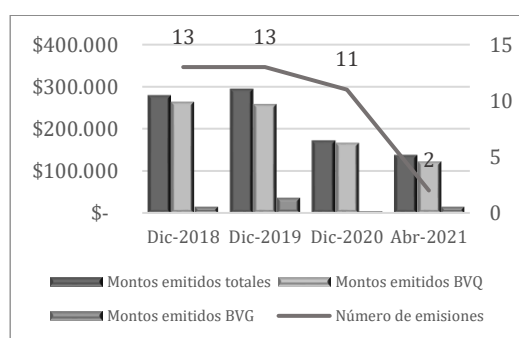
Fuente: Elaboración propia a partir de Superintendencia de Economía Popular y Solidaria – Boletines financieros mensuales – Boletines financieros Segmento 2

ROA: A marzo de 2021, la cooperativa obtiene USD \$0,26 dólares de utilidad por cada USD \$100 dólares de inversión, es decir, genera un 0,26% de ganancia neta en relación a los activos, que en comparación con el período 2020 que fue de USD \$0,60, se observa claramente un decremento. Por el contrario, del 2019 al 2020 se duplica, es decir el ROA es variable.

ROE: Hasta marzo del año en curso, la entidad obtiene USD \$1,90 dólares de utilidad por cada USD \$100 dólares de inversión, es decir, genera un 1,90% de ganancia neta en relación al patrimonio, que comparado con el período 2019 se mantiene y respecto de 2020 disminuye en 2,64%.

3.3 Análisis del monto negociado por titularizaciones en la Bolsa de Valores de Quito

El Mercado de Valores ecuatoriano, proporciona financiamiento para las empresas públicas, privadas y Pymes, pero lamentablemente, por diversas razones su operación es muy reducida en comparación con la Bolsa de Valores de New York y otros países americanos como Brasil y México. Es por ello que es este apartado se analiza los montos emitidos por titularizaciones en ambas bolsas de valores ecuatorianas como son: Bolsa de Valores de Quito y Bolsa de Valores de Guayaquil (BVQ) durante el transcurso de diciembre de 2018 a abril de 2021.



Fuente: Elaboración propia a partir de Bolsa de Valores de Quito – Emisiones – Renta fija abril 2021

Figura 4. Montos emitidos por titularizaciones en BVQ y BVG

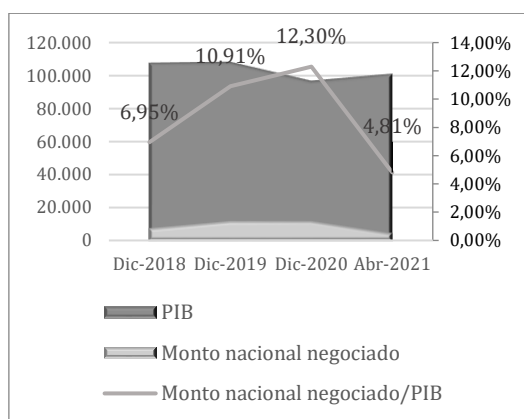
En el período 2019, en los montos emitidos por titularizaciones se observa un ligero incremento de 5,58% en referencia al 2018, pero desafortunadamente en el siguiente año 2020 desciende en un 41,55%, debido a la

desaceleración económica que se produjo por la pandemia del COVID-19.

Es importante mencionar las COACS que más han negociado titularizaciones en la Bolsa de Valores desde el año 2015 son: Juventud Ecuatoriana Progresista, Cooprogreso, Alianza del Valle, Jardín Azuayo y Oscus.

3.4 Análisis del monto total negociado en la bolsa nacional ecuatoriana

A continuación se analiza los montos negociados a nivel nacional por renta fija y variable. De acuerdo a la información estadística mensual del Banco Central de abril del año en curso, el Producto interno bruto (PIB) nominal alcanzó los USD 107.6 miles de millones de dólares durante el 2018, en el 2019 se incrementó en un mínimo de 0,51% (USD 108.1 miles de millones) y por último en el 2020 se redujo en 10,57% (USD 96,7 miles de millones).



Fuente: Elaboración propia a partir del Banco Central del Ecuador – Información estadística mensual abril 2021 y de Bolsa de Valores de Quito – Informe bursátil mensual abril 2021

Figura 5. Evolución de los montos nacionales negociados 2018-2021

Por otro lado, el monto nacional negociado en el Mercado de Valores ha evolucionado desde el 2018 hasta el 2020. Cabe mencionar que “las negociaciones del Mercado de Valores y la relación en porcentaje al PIB, dependen en gran parte de la variación del precio del petróleo”(Silva et al., 2018).

4. Conclusiones

De acuerdo a la investigación realizada, funcionarios de las COACS estudiadas afirman que la titularización de cartera les ha permitido obtener liquidez inmediata, además de prestigio y fortalecimiento de la marca en el mercado en general. Asimismo, como consecuencia de efectuar este procedimiento se han incrementado los controles operativos de la cartera titularizada y el

proceso de comercialización no está enteramente en control de la entidad originadora, sino también de la fiduciaria.

Jardín Azuayo obtuvo su primera titularización como alternativa de captación, para disponer de otra fuente de financiamiento. A pesar de la pandemia, los valores se vendieron rápidamente en un plazo de tres meses aproximadamente. En este sentido, el indicador de liquidez general se incrementó a partir de la titularización, es decir en el 2019 fue de 22,93% y en el 2020 alcanzó el 37,10%. Haciendo un análisis en general, los niveles de liquidez registrados por la cooperativa son buenos, mismos que le permiten superar los mínimos exigidos por parte del órgano rector SEPS. Por el contrario, la marcada disminución de los indicadores de rentabilidad de la entidad en el periodo 2018-2020, se debe al giro de negocio en conjunto con la filosofía institucional, donde se prioriza a las personas sobre el capital, la rentabilidad no tiene tanta prioridad a diferencia de los bancos, en su lugar se tiene mayor enfoque en indicadores de solvencia.

La COAC Padre Julián Lorente adquirió la primera titularización como parte de la diversificación de fuentes de ingresos de recursos para la colocación de cartera. En este contexto, los niveles de liquidez registrados por la entidad son satisfactorios. Se observa una ligera disminución a marzo de 2021, esto se da a razón de estrategias de liquidez planificadas a la interna de la institución. En contraste, la tendencia decreciente de los indicadores ROA y ROE en el primer trimestre del año, se debe a la necesidad de realizar reverso de provisiones de intereses de cartera diferida y reprogramada durante la pandemia del COVID-19.

En referencia al monto total negociado a través de las bolsas ecuatorianas, en los últimos tres años, se evidencia un crecimiento significativo y un factor de correlación considerable. A diciembre de 2020 a pesar de la contracción de la economía alcanzó el 12,30% del PIB, sin embargo, continúa siendo marginal, lo que señala un camino lleno de retos y oportunidades para actuales y futuros inversionistas. De igual modo, cabe mencionar que los instrumentos bursátiles más transados en el mercado nacional son los de renta fija como las titularizaciones y que más del 90% de las mismas se han efectuado en la Bolsa de Valores de Quito.

La situación actual de las cooperativas es estudio es muy favorable. En el periodo 2020, en el Ranking del Sector Financiero Popular y Solidario respecto al volumen de activos que administra cada una, COAC Jardín Azuayo ocupó el segundo lugar a nivel nacional, del Segmento 1, con un porcentaje de participación de 8,15%; y, COAC Padre Julián

Lorente ocupó el primer lugar con un porcentaje del 4,43% entre las 46 cooperativas del Segmento 2, es decir, se encuentra a puertas de formar parte del Segmento 1.

El Mercado de Valores ecuatoriano proporciona varios instrumentos de financiamiento para obtener liquidez a corto plazo como: obligaciones, papel comercial, titularizaciones entre otras, y sin embargo por desconocimiento, no se explota su gran potencial. Por ello es necesario aunar esfuerzos e invertir recursos para fomentar una cultura de ahorro e inversión y de igual forma generar políticas públicas que promuevan la difusión de la cultura bursátil especialmente en los jóvenes y a todo nivel, de tal manera que puedan tener muy claro la figura de financiamiento e inversión dentro de negociaciones en la Bolsa de Valores. Acciones que aportarían significativamente a la economía ecuatoriana, incrementando la posibilidad de obtener una mejor calificación de riesgo que cautive la inversión extranjera.

Bibliografía

- Código orgánico monetario y financiero, 156 (2014).
<https://www.cosede.gob.ec/wp-content/uploads/2018/08/COMF.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (2021). *Instructivo de Tasas de Interés del Banco Central del Ecuador*.
https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/Instructivo_TIMar2021.pdf
- Bolsa de Valores de Quito. (s. f.-a). *Bolsa de Valores de Quito | El Mercado de Valores*. Recuperado 30 de abril de 2021, de
<https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>
- Bolsa de Valores de Quito. (s. f.-b). *Cómo estructurar un proceso de titularización de activos*. Recuperado 27 de abril de 2021, de
<https://www.bolsadequito.com/uploads/mercados/manuales-de-inscripcion/titularizaciones.pdf>
- Bolsa de Valores de Quito. (2021, mayo 1). *Renta Fija*. Emisiones.
<https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines-2/emisiones/162-renta-fija>
- Bolsa de Valores de Quito, S. (2020, diciembre). *Informe bursátil mensual*.
<https://www.bolsadequito.com/index.php/estadisticas/boletines/boletin-es-mensuales/149-informe-bursatil-mensual>
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo. (2019). *Somos nuestra memoria*.
<https://www.jardinazuayo.fin.ec/resources/files/Somos%20Nuestra%20Memoria%202019.pdf>
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo. (2021). *Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo*.
<https://www.jardinazuayo.fin.ec/site/index>
- Cooperativa de Ahorro y Crédito Padre Julián Lorente. (s. f.). *Historia | Coop. Padre Julián Lorente*. Recuperado 2 de mayo de 2021, de
<https://www.lorente.fin.ec/historia>
- Gabriela Coba. (2019, diciembre 11). Jardín Azuayo lanza su primera titularización de cartera. *Primicias*.
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/cooperativa-jardin-azuayo-titularizacion-cartera/>
- Gobierno electrónico. (s. f.). *Inscripción de entes de mercado de valores en el catastro público del mercado de valores | Ecuador—Guía Oficial de Trámites y Servicios*. Portal único de trámites ciudadanos. Recuperado 30 de abril de 2021, de
<https://www.gob.ec/scvs/tramites/inscripcion-entes-mercado-valores-catastro-publico-mercado-valores>
- Ley de Mercado de Valores, 110 (2006).
https://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/mv/Ley_MV.pdf
- Junta de Regulación Monetaria Financiera. (2015). *Norma para la segmentación de las entidades del sector financiero popular y financiero*.
<https://www.seps.gob.ec/documentos/20181/25522/ResolucionNo0382015%20F.pdf/7976d116-22cf-405c-b437-bb207fa96821>
- Junta de Regulación Monetaria Financiera. (2016). *Normas aplicables al Registro Especial Bursátil—REB*.
<https://www.seps.gob.ec/documentos/20181/25522/210-2016-V.pdf/c2b7d7af-4947-4690-a45b-d983f2d7cbc4>
- Manzo, O. P., Hernández, A. R., & Granda, L. S. (2015). Análisis del Mercado de Valores Ecuatoriano como fuente de inversión para las PyMES. *Revista Ciencia UNEMI*, 8(13), 8-15.
- Mercapital. (2020, diciembre 15). *Bolsa de Valores: ¿Qué es y cómo funciona? | MERCAPITAL | Casa de Valores | Quito Ecuador*.

- <https://www.mercapital.ec/es/blog/bolsa-de-valores-que-es-y-como-funciona/>
- MFR. (2020). *Calificación de riesgo*. <https://www.jardinazuayo.fin.ec/resources/files/2767ff6c34c543ee8f579fdd20505a0d-Informe-de-Calificacion-de-Riesgo-COAC-Jardin-Azuayo-Sep20.pdf>
- Nota Técnica de Indicadores Financieros. (2017). <https://www.seps.gob.ec/documentos/20181/594508/NOTA+TE%CC%81CNICA+PARA+PUBLICAR+-FICHA+METODOLOGICAS+DE+INDICADORES.pdf/a71e5ed1-7fae-4013-a78d-425243db4cfa>
- PCR. (2021). *Comunicado de prensa*. https://www.ratingspcr.com/application/files/5516/1893/0735/COMUNICADO_DE_PRENSA-Coop_PJL.pdf
- Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, Decreto Ejecutivo 390 9 (1988). https://portal.supercias.gob.ec/wps/wcm/connect/8a04a3c1-d5e8-47c8-927c-ad6195098ef1/REGLAMENTO_GENERAL_DE_LA_LEY_DE_MERCADO_DE_VALORES.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=8a04a3c1-d5e8-47c8-927c-ad6195098ef1
- Silva, J. P. C., Pinargote, H. M. P., & Aveiga, K. L. S. (2018). Mercado de valores y su contribución al crecimiento de la economía ecuatoriana. *Revista Venezolana de Gerencia*, 23(83), 563-578.
- Superintendencia de Bancos. (2020). *Calificación de Riesgo Instituciones Financieras 2020 – Superintendencia de Bancos*. <https://www.superbancos.gob.ec/bancos/calificacion-de-riesgo-instituciones-financieras-2020/>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s. f.-a). *Glosario Bursátil – SuperEducados*. Recuperado 25 de abril de 2021, de <https://supereducados.supercias.gob.ec/index.php/glosario-bursatil/>
- Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s. f.-b). *Participantes del Mercado de Valores – SuperEducados*. Recuperado 24 de abril de 2021, de <https://supereducados.supercias.gob.ec/index.php/participantes-del-mercado-de-valores/>