



UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

**Proyecto de Investigación, previo a la obtención del Título de Ingeniera en
Contabilidad y Auditoría C.P.A.**

Tema:

**“Estructura de capital y riesgo financiero: Análisis empírico de las cooperativas
de ahorro y crédito del segmento 1, de la provincia de Tungurahua”**

Autora: Masaquiza Pilla, Jenny Marisol

Tutora: Ing. Pico Barrionuevo, Fanny Paulina

Ambato – Ecuador
2020

APROBACIÓN DEL TUTOR

Yo, Ing. Pico Barrionuevo Fanny Paulina, con cédula de identidad No.180285105-4, en mi calidad de Tutora del proyecto de investigación sobre el tema: **“ESTRUCTURA DE CAPITAL Y RIESGO FINANCIERO: ANÁLISIS EMPÍRICO DE LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO DEL SEGMENTO 1, DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA”**, desarrollado por Masaquiza Pilla Jenny Marisol, de la Carrera de Contabilidad y Auditoría, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y corresponde a las normas establecidas en el Reglamento de Graduación de Pregrado, de la Universidad Técnica de Ambato y en el normativo para presentación de Trabajos de Graduación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría.

Por lo tanto, autorizo la presentación del mismo ante el organismo pertinente, para que sea sometido a evaluación por los profesores calificadores designados por el H. Consejo Directivo de la Facultad.

Ambato, enero 2020.

TUTORA



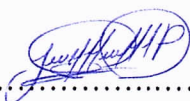
.....
Ing. Pico Barrionuevo Fanny Paulina
C.I. 180285105-4

DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Yo, Masaquiza Pilla Jenny Marisol con cédula de identidad No.180450653-1, tengo a bien indicar que los criterios emitidos en el proyecto de investigación, bajo el tema: **“ESTRUCTURA DE CAPITAL Y RIESGO FINANCIERO: ANÁLISIS EMPÍRICO DE LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO DEL SEGMENTO 1, DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA”**, así como también los contenidos presentados, ideas, análisis, síntesis de datos, conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autora de este Proyecto de Investigación.

Ambato, enero 2020.

AUTORA



.....
Masaquiza Pilla Jenny Marisol
C.I. 180450653-1

CESIÓN DE DERECHOS

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que haga de este proyecto de investigación, un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación.

Cedo los derechos en línea patrimoniales de mi proyecto de investigación, con fines de difusión pública; además apruebo la reproducción de este proyecto de investigación, dentro de las regulaciones de la Universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial; y se realice respetando mis derechos de autora.

Ambato, enero 2020.

AUTORA



.....
Masaquiza Pilla Jenny Marisol
C.I. 1804506531-1

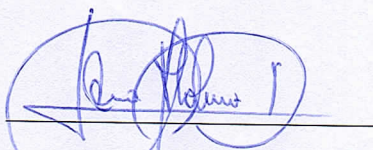
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO

El Tribunal de Grado, aprueba el proyecto de investigación, sobre el tema: **“ESTRUCTURA DE CAPITAL Y RIESGO FINANCIERO: ANÁLISIS EMPÍRICO DE LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO DEL SEGMENTO 1, DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA.”**, elaborado por Masaquiza Pilla Jenny Marisol, estudiante de la Carrera de Contabilidad y Auditoría, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

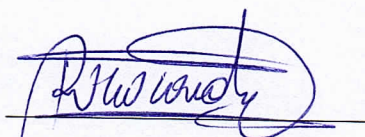
Ambato, enero 2020.



Dra. Mg. Tatiana Valle
PRESIDENTE



Dra. Molina Jiménez, Ana Gabriela
MIEMBRO CALIFICADOR



Ing. Cando Zumba, Ana del Roció
MIEMBRO CALIFICADOR

DEDICATORIA

Esta tesis está dedicada a:

A mis padres Manuel y Ana quienes con su amor, paciencia y esfuerzo me han permitido llegar a cumplir hoy un sueño más, gracias por inculcar en mí el ejemplo de esfuerzo y valentía, de no temer las adversidades porque Dios está conmigo siempre.

Papá y mamá gracias por todo el esfuerzo, por la lucha de día a día que han hecho para que esto se cumpla y que mis sueños se hagan realidad, hoy me siento muy feliz de tenerlos juntos sé que a veces tenemos días no muy buenos, pero siempre estamos juntos y con la bendición de mi Dios estaremos bien y saldremos adelante.

A mis abuelos, tíos, primos, en si a toda mi familia a la cual me supieron aconsejar y gracias a ello pude lograr con el sueño más anhelado de mi vida y con esto no quiero decir que me quedare estancada seguiré preparándome mientras Dios me de vida y salud, gracias por tanta dicha familia los amo.

Y a mis profesores y a mi tutora, Ing. Paulina por confiar en mí por tenerme la paciencia necesaria, gracias por apoyarme en momentos difíciles, agradezco por formar parte de mi trayectoria para ser una profesional de ética y muchos valores, nunca los olvidare.

A mis amigas que supieron acompañarme en momentos malos y buenos, gracias por saber comprenderme ustedes son mis amigas y más que amigas las considero hermanas, no tengo palabras para agradecer por su amistad sincera que me supieron brindar en verdad las llevo en mi corazón

Y no me puedo ir sin antes decirles, que sin ustedes a mi lado no lo hubiera logrado, tantas desveladas sirvieron de algo y aquí está el fruto. Les agradezco a ustedes con toda mi alma el haber llegado a mi vida y compartir gratos momentos y a la vez momentos tristes, pero esos momentos son los que hacen crecer y valorar a las personas que nos rodean. Los quiero demasiado mil gracias.

AGRADECIMIENTO

Adorados Padres, a través de esta tesis quiero expresarles todo mi agradecimiento, así como el haberme apoyado durante toda mi carrera profesional.

Uno de mis más grandes sueños era poder seguir una carrera universitaria y gracias a ustedes lo he podido lograr.

Día a día me dieron los mejores consejos de mi vida que me hicieron darme cuenta que el estudio era el mejor camino para llegar a ser una persona exitosa, pues sin sus palabras quizá no hubiera entendido lo que significa ser todo un profesional.

Me siento muy feliz de poder agradecerles la confianza que depositaron en mí, pues en ningún momento demostraron duda alguna ante mi persona, por el contrario, siempre estaban dándome palabras de aliento y cuando me sentía cansado estuvieron ahí para ayudarme a levantarme de nuevo y no desistir de mi meta trazada.

Hoy en día soy una persona con un título profesional que me abrirá muchas puertas y podre trazarme muchos planes a corto y mediano plazo.

Estos años en la universidad, han sido para mí una experiencia que jamás podré olvidar, he aprendido que una persona con estudios puede ser capaz de llegar muy alto en la vida.

La felicidad que siento de haber culminado mi carrera embriaga mi corazón de una manera inexplicable.

Gracias por ser mis Padres, por estar a mi lado y sobre todo por toda la paciencia que han tenido conmigo durante todo este tiempo. Lo que más deseo es que siempre se sientan orgullosos de tenerme como hija.

Debo sentirme agradecida ante la universidad que me dio la oportunidad al abrirme sus puertas a un mundo diferente el cual hizo que mi vida cambiara.

Por otro lado, recibí una buena educación, conocí buenos compañeros, pasé momentos agradables y le di el valor que se merece a las cosas que hago.

Considero que hoy en día estoy preparada para alcanzar todos mis ideales y llegar a ser una persona exitosa.

El último día de mi vida como universitaria en una tan prestigiosa institución como lo es la UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO, quiero agradecer por haberme inculcado valores y mucha ética mediante los profesores.

He aprendido que la universidad es muy importante y como todo proceso en la vida, es necesario que se marque para que seamos mejores, gracias. Soy una persona feliz, sí, finalmente acabe este proceso que tanto anhelaba, gracias por todo.

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

TEMA: “ESTRUCTURA DE CAPITAL Y RIESGO FINANCIERO: ANÁLISIS EMPÍRICO DE LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO DEL SEGMENTO 1, DE LA PROVINCIA DE TUNGURAHUA”.

AUTORA: Masaquiza Pilla, Jenny Marisol

TUTORA: Ing. Pico Barrionuevo, Fanny Paulina

FECHA: Enero 2020.

RESUMEN EJECUTIVO

La estructura de capital es un asunto importante que debe ser estudiado por las empresas con la finalidad hacer un uso eficiente de los recursos. Por ello, el presente estudio busca analizar la relación entre la estructura de capital y el riesgo financiero de las Cooperativas de Ahorro y Crédito del segmento 1, de la provincia de Tungurahua”, para evaluar su ventaja competitiva. La metodología fue de tipo descriptivo, correlacional y explicativo; pues, en primer lugar, se analizó los determinantes de la estructura de capital con las variables Endeudamiento y apalancamiento, Creación de Valor Económico (EVA), Crecimiento (G) y Objetivos Financieros (FG); posteriormente, se calculó el riesgo estratégico financiero y finalmente, se aplicó un modelo de regresión simple para explicar la relación del Riesgo Financiero (RF) y la estructura de capital (EC). Los resultados mostraron que seis cooperativas presentan un índice alto de deuda que supera el 20%; mientras que, en lo relacionado al riesgo financiero, solo la cooperativa El Sagrario Ltda., presenta un índice de solvencia financiera de 7,9%. Finalmente, se concluye que el Riesgo financiero y la estructura de capital tienen una fuerte correlación negativa de 95,72%, en tanto que, los estimadores del modelo indican que por cada punto porcentual que se incrementa en la variable estructura de capital, el riesgo financiero de las cooperativas disminuye en 0,44819%.

PALABRAS DESCRIPTORAS: ESTRUCTURA DE CAPITAL, RIESGO FINANCIERO, CREACIÓN DE VALOR, CRECIMIENTO.

TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO
FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDIT
CARRER OF ACCOUNTING AND AUDITING

TOPIC: “CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL RISK: EMPIRICAL ANALYSIS OF SAVINGS AND CREDIT COOPERATIVES OF SEGMENT 1, OF THE PROVINCE OF TUNGURAHUA”.

AUTHOR: Masaquiza Pilla, Jenny Marisol

TUTOR: Ing. Pico Barrionuevo, Fanny Paulina

DATE: January 2020.

ABSTRACT

The capital structure is an important issue that must be studied by companies in order to make efficient use of resources. Therefore, the present study seeks to analyze the relationship between the capital structure and the financial risk of the Savings and Credit Cooperatives of segment 1, of the province of Tungurahua”, to evaluate their competitive advantage. The methodology was descriptive, correlational and explanatory; In the first place, the determinants of the capital structure were analyzed with the variables Debt and leverage, Creation of Economic Value (EVA), Growth (G) and Financial Objectives (FG); Subsequently, the strategic financial risk was calculated and finally, a simple regression model was applied to explain the relationship of the Financial Risk (RF) and the capital structure (EC). The results showed that six cooperatives have a high debt rate that exceeds 20%; while, in relation to financial risk, only the El Sagrario Ltda. cooperative has a financial solvency ratio of 7.9%. Finally, it is concluded that the Financial Risk and the capital structure have a strong negative correlation of 95.72%, whereas the estimators of the model indicate that for each percentage point that increases in the capital structure variable, the risk Cooperative financial decreases by 0.44819%.

KEYWORDS: CAPITAL STRUCTURE, FINANCIAL RISK, VALUE CREATION, GROWTH.

ÍNDICE GENERAL

CONTENIDO	PÁGINA
PÁGINAS PRELIMINARES	
PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TUTOR.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA.....	iii
CESIÓN DE DERECHOS.....	iv
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO.....	v
DEDICATORIA.....	vi
AGRADECIMIENTO.....	vii
RESUMEN EJECUTIVO.....	viii
ABSTRACT.....	ix
ÍNDICE GENERAL.....	x
ÍNDICE DE TABLAS.....	xiii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xiv
CAPÍTULO I.....	1
INTRODUCCIÓN.....	1
1.1. Justificación.....	1
1.1.1 Justificación teórica.....	1
1.1.2 Justificación metodológica.....	7
1.1.3 Justificación práctica.....	8
1.1.4 Formulación del problema de investigación.....	9
1.2. Objetivos.....	9
1.2.1. Objetivo general.....	9
1.2.2. Objetivos específicos.....	9
CAPÍTULO II.....	10

MARCO TEÓRICO	10
2.1. Revisión de literatura.....	10
2.1.1. Antecedentes investigativos	10
2.1.2. Fundamentos teóricos.....	20
2.2. Hipótesis.....	37
CAPÍTULO III	38
METODOLOGÍA	38
3.1. Recolección de la información	38
3.1.1. Población y muestra	38
3.1.2. Fuentes primarias y secundarias	38
3.1.3. Instrumentos y métodos para recolectar información.	39
3.2. Tratamiento de la información	39
3.3. Operacionalización de las variables.....	45
3.3.1. Operacionalización de la variable independiente: Estructura de capital.....	45
3.3.2. Operacionalización de la variable independiente: Riesgo financiero ..	47
CAPÍTULO IV	48
RESULTADOS	48
4.1. Resultados y discusión	48
4.1.1. Resultados	48
4.2. Verificación de la hipótesis	71
CAPÍTULO V	72
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	72
5.1. Conclusiones	72
5.2. Recomendaciones.....	73
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	74

ANEXOS	80
---------------------	----

ÍNDICE DE TABLAS

CONTENIDO	PÁGINA
Tabla 1. Primera segmentación de las cooperativas, año 2005	4
Tabla 2. Segmentación de las cooperativas en la actualidad	4
Tabla 3. Número de cooperativas en el cantón Ambato por segmentos	6
Tabla 4. Cuadro resumen de los antecedentes investigativos	16
Tabla 5. Población.....	38
Tabla 6. Dimensiones, variables y métrica de la estructura de capital.....	39
Tabla 7. Cuentas contables de pasivos a largo plazo	40
Tabla 8. Operacionalización de la variable independiente: Estructura de Capital...	45
Tabla 9. Operacionalización de la variable independiente: Riesgo Financiero	47
Tabla 10. Estructura de capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua.....	51
Tabla 11. Proporción de deuda y capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	52
Tabla 12. Endeudamiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	53
Tabla 13. Apalancamiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	54
Tabla 14. Rendimiento de los activos de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	55
Tabla 15. Costo promedio ponderado de capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	57
Tabla 16. Creación de valor EVA de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua...	58
Tabla 17. Tasa de crecimiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	60
Tabla 18. Tasa de retención de utilidades de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	61
Tabla 19. Rendimiento sobre el capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	62
Tabla 20. Rendimiento ajustado al riesgo de capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua.....	64
Tabla 21. Riesgo financiero de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	65
Tabla 22. Cálculos de Estructura de Capital y Riesgo Financiero	66
Tabla 23. Variables del modelo econométrico.....	67
Tabla 24. Información cuantitativa de variables	67
Tabla 25. Matriz de correlación de Pearson.....	68
Tabla 26. Modelo 1: MCO, usando variable dependiente: Riesgo financiero	68

ÍNDICE DE FIGURAS

CONTENIDO	PÁGINA
Figura 1. Número de Cooperativas, periodo 1950-1982.....	3
Figura 2. Participación de cooperativas, año 2018	5
Figura 3. Número de Cooperativas en la provincia de Tungurahua, año 2018.....	6
Figura 4. Estructura de capital de una empresa	25
Figura 5. Estructura de capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	51
Figura 6. Proporción de deuda y capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	52
Figura 7. Endeudamiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua.....	53
Figura 8. Apalancamiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua.....	54
Figura 9. Rendimiento de los activos de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	56
Figura 10. Costo promedio ponderado de capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	57
Figura 11. Creación de valor EVA de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua .	59
Figura 12. Tasa de crecimiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua.....	60
Figura 13. Tasa de retención de utilidades de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	61
Figura 14. Rendimiento sobre el capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua	63
Figura 15. Rendimiento ajustado al riesgo de capital y Riesgo financiero de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua.....	65
Figura 16. Riesgo financiero con respecto a la estructura de capital de las COAC del segmento 1	70

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1. Justificación

1.1.1 Justificación teórica

En la última década, se ha observado que los administradores se han enfocado en incrementar el valor de la empresa mediante el requerimiento de activos para alcanzar los objetivos empresariales. Sin embargo, el financiamiento de los activos debe ser evaluado con precaución, puesto que la combinación de deuda y capital podría encaminar a la bancarrota de la empresa, o como puede mejorar el rendimiento de la misma (Gutiérrez, Morán, & Posas, 2019).

Por ello, la estructura de capital es un asunto importante que debe ser estudiado por las empresas con la finalidad hacer un uso eficiente de los recursos. Durante la historia de las finanzas varios estudios llegaron a determinar la existencia de dos teorías sobre la estructura de capital: la primera, la teoría de *trade off* fue expuesta por Modigliani y Miller en 1958, este corriente indica que las empresas buscan financiamiento externo para aprovechar las ventajas fiscales que generan el pago de los intereses sobre deudas, sin embargo, se puede generar problemas de insolvencia; por otra parte, la teoría de *peckingorder* manifiesta que las directivos querrarquizan las fuentes de financiamiento, es decir, primero financian las inversiones con recursos acumulados, después recurre a la deuda y por último, acuden a solicitar la alternativa de emisión de acciones (Gómez, 2014).

Por otra parte, el riesgo se encuentra presente en todas las actividades humanas, sin embargo, ya enfocándonos en las organizaciones, su definición es entendida como el resultado de la incertidumbre, es decir, un efecto que se desvía de los objetivos propuestos; en tanto, que cuando se enfoca a los objetivos de naturaleza financiera su consecuencia se denomina riesgo financiero (Herrera & Terán, 2008).

En los últimos años, varios factores externos como la estabilidad económica, la tecnología, la política, entre otros; han afectado la función de riesgo de las instituciones financieras; pues estas entidades administran recursos que no les pertenece, y, por tal razón requieren de un proceso de evaluación financiera que les

permitan medir los riesgos a los que están expuestas las operaciones de la entidad (Orbegoso, 2016).

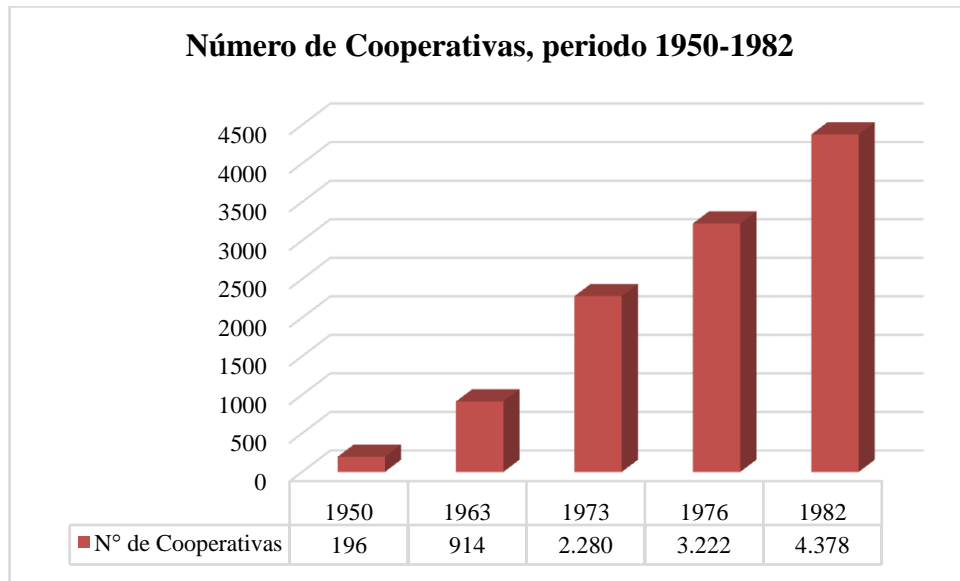
Ante ello, es importante que las organizaciones implementen su propia gestión de riesgos, definida en base a su tamaño, cultura, estrategia, estilo de gestión y nivel aceptable de riesgo; pues ciertamente toda organización debe asumir riesgos, para alcanzar los objetivos estratégicos fijados por los altos directivos o Consejo de Administración (Castro, 2010).

En el Ecuador durante décadas las entidades financieras han sido sometidas a un fuerte intervencionismo y restricciones operativas trascendentales, por parte de las autoridades monetarias lo que, de alguna manera, restringía su exposición al riesgo, pero a su vez afectaba negativamente a sus cuentas de resultados (Castro, 2010).

Es así que, históricamente el cooperativismo en el país empezó en tres etapas importante: la primera se origina en el siglo XIX con la creación de organizaciones artesanales y de ayuda mutua en las ciudades de Quito y Guayaquil; la segunda etapa se inicia en 1937 con expedición de la primera Ley de Cooperativas; y, finalmente la tercera etapa surge a mediados de los 80 con la proclamación de la Ley de Reforma Agraria y la nueva Ley de Cooperativas en 1966, que se mantiene esta última vigente hasta nuestros días (Da Ros, 2007).

Las primeras organizaciones emergieron en 1937 con apenas 39 entidades; a partir de este año, su crecimiento mantuvo una tendencia continúa llegando a alcanzar en 1982 una cifra de 4.378 entidades, es decir, su tasa de crecimiento se incrementó en 21% durante el periodo 1950-1982 (Da Ros, 2007).

Figura 1. Número de Cooperativas, periodo 1950-1982



Fuente: Elaboración propia a partir de Da Ros (2007)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Pese a que el sistema cooperativo contaba con una normativa legal que controlaba el funcionamiento; se impuso un cambio en el que tenían que acoger una nueva conceptualización económica conocida como solidaridad, la cual se enfoca en una distribución equitativa de los beneficios entre el Estado y la ciudadanía a la cual se la conoció como el sistema financiero popular y solidario (Castro, 2010).

Sin embargo, a partir del año 1999, se contempla una gran preocupación por parte de las autoridades supervisoras a consecuencia de las grandes medidas liberalizadoras que tuvieron lugar en el sector financiero, que conllevó a un marco económico cada vez más incierto y general que desembocó en el conocido feriado bancario, donde el sector sufrió una fuerte caída (Baculima & Méndez, 2015).

La situación de las entidades financieras durante esta época transitoria de adopción de la dolarización cambió drásticamente, pues pasaron a ser controladas por la Superintendencia de Bancos, y además, en 2005 esta autoridad propone realizar la primera segmentación de las cooperativas de ahorro y crédito, llegando a clasificarlas en cuatro grupos según su cantidad de activos.

Tabla 1. Primera segmentación de las cooperativas, año 2005

Grupo	Participación de activos (USD)
Grande	Activos que superan el 5,91%
Medianas	Entre el 3% y el 5,90%
Pequeñas	Entre el 1% y el 2,99%
Muy pequeñas	Activos menores al 0,99%.

Fuente: Elaboración propia a partir de Da Ros (2007)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

En el periodo 2011-2013, la cooperativas experimentaron otra clasificación bajo las condiciones expuestas en la normativa de Ley Orgánica de la Economía Popular y Solidaria (LOEPS), sin embargo, en el año 2015 las cooperativas de ahorro y crédito presentan una tercera clasificación, misma que se fundamenta en el artículo 14 del Código Orgánico Monetario y Financiero, donde se determina la clasificación en cinco grupos por saldo de activos. En la actualidad la clasificación de las cooperativas es la siguiente:

Tabla 2. Segmentación de las cooperativas en la actualidad

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: Elaboración propia a partir de SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

A nivel nacional, se determinó que existe un total de 667 entidades financiera del sector financiero a nivel nacional en el 2018, de las cuales 26 se encuentran en el primer segmento, en tanto que en el segundo segmento se ubican 38 cooperativas , en el tercer segmento 82 cooperativas, en el cuarto segmento 180 cooperativas y

finalmente en el quinto segmento 337 cooperativas siendo este el segmento en acoger el mayor número de cooperativas (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, 2018).

Es importante aclarar, que las cooperativas que se encuentra en el segmento uno son las más grandes entidades financieras del país, aunque su participación es menor a comparación de los otros segmentos, su cantidad de activos es mayor a los demás, por tal razón, son reconocidas como las más sólidas del mercado.

Figura 2. Participación de cooperativas, año 2018

Segmento	N° cooperativas	Total de Activos (Millones de dólares)
Segmento 1	26	USD 7.935
Segmento 2	38	USD 1764
Segmento 3	82	USD 994
Segmento 4	180	USD 451
Segmento 5	337	USD 124
Mutualistas	4	USD 916

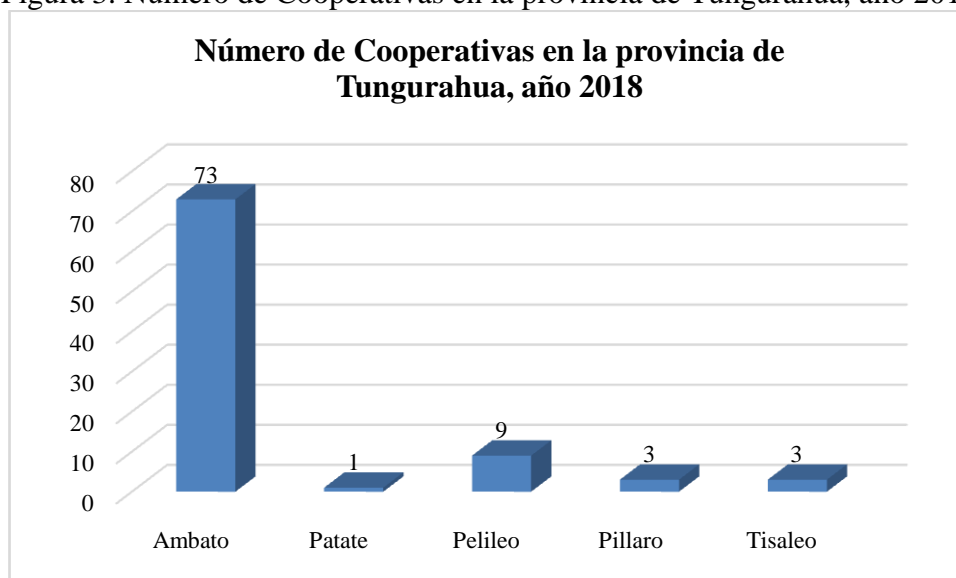
Fuente: Elaboración propia a partir de SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

En la actualidad la creciente competencia motiva a las organizaciones a proteger su cuota dentro del mercado. Según Gallardo(2015), “al centrarse la gestión en el estandarte de la creación de valor económico en cada una de las etapas del ciclo de vida de la empresa, se requiere diseñar estrategias para alcanzar las metas de largo plazo, reduciendo el riesgo financiero”.

En lo relacionado a la provincia de Tungurahua, es importante mencionar que es la segunda provincia con mayor concentración del sector cooperativo a nivel nacional, según cifras de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (2018), en la provincia existen 89 cooperativas, de las cuales 73 entidades se concentran en el cantón Ambato.

Figura 3. Número de Cooperativas en la provincia de Tungurahua, año 2018



Fuente: Elaboración propia a partir de SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Las cooperativas de ahorro y crédito del cantón de Ambato es una de las principales fuentes de financiamiento para las actividades productivas y de comercio; mismas que se han convertido en las principales generadoras de fuentes de empleo y dinamizadoras de la economía local (GAD Municipal de Ambato, 2015).

Según cifras de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS)(2018), en el cantón existe un total de 7 entidades financieras pertenecientes a la cooperativa 1, a esta le sigue una sola mutualista llamada “Asociación Mutualista de Ahorro y Crédito para la Vivienda Ambato”.

Tabla 3. Número de cooperativas en el cantón Ambato por segmentos

Segmento	N° cooperativas
Segmento 1	7
Segmento 2	2
Segmento 3	9
Segmento 4	25
Segmento 5	28
Mutualistas	1

Fuente: Elaboración propia a partir de SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

El sistema financiero juega un rol muy importante en el desarrollo de la economía. Los intermediarios financieros se encargan del manejo de los recursos, que son asignados a los sectores con mayor rentabilidad y productividad del sistema económico. En pos de este objetivo de maximización del valor, la gestión eficaz de los riesgos, es una condición necesaria para evaluar la habilidad organizacional de las instituciones en el desempeño financiero (Aravena & Cifuentes, 2013).

Ante lo anterior descrito, el presente trabajo se enfoca en el análisis de la estructura de capital y riesgo financieros en las cooperativas del segmento 1, pues dado que el riesgo es inherente a la actividad de las organizaciones, estas deben tratar de integrarlo en sus procesos de toma de decisiones a través de su conocimiento, valoración y gestión (control, reducción o eliminación)” (Seco, 2007).

1.1.2 Justificación metodológica

De acuerdo con Seco(2007) “toda actividad empresarial implica riesgos, producidos por el hecho de que la empresa lleva a cabo sus actividades en un entorno de incertidumbre, en ausencia de certeza sobre lo que ocurrirá en el futuro”. En este sentido “la filosofía de gestión de riesgos debe ser consistente con la estructura del negocio, buscando en todo momento la creación de valor para el accionista a través de la utilización eficiente del capital asignado a las unidades de negocio” (Aravena & Cifuentes, 2013). En un estudio realizado por Gallardo (2015) destaca que “el análisis sobre la administración del riesgo establece que el control sobre la estructura de capital, la tasa de retención, la tasa de crecimiento, y el rendimiento de capital ajustado por riesgo permiten crear estrategias que puedan convertirse en una ventaja competitiva”.

Bajo esta perspectiva busca evaluar la relación de la estructura de capital y el riesgo financiero de las Cooperativas de Ahorro y Crédito del segmento 1, tomando como unidad de análisis a las cooperativas que se encuentran ubicadas en la provincia de Tungurahua, pues es considerada la segunda provincia con más concentración de entidades financieras que acoge casi 16% del total nacional.

La información de los estados financieros de las Cooperativas de Ahorro y Crédito del año 2018, fueron obtenidas de los boletines financieros mensuales de la SEPS (2019), correspondientes a las entidades financieras del Segmentos 1. En primer

lugar, se analiza los principales determinantes de la estructura de capital de las cooperativas del segmento 1 de la provincia de Tungurahua, en base a los aspectos de estrategias financieras y objetivos estratégicos para evaluar su ventaja competitiva. En seguida se determina el riesgo financiero de las COACS buscando examinar su destreza organizacional para finalmente identificar la relación del riesgo financiero con la estructura de capital de las cooperativas del segmento 1 de la provincia de Tungurahua, mediante un modelo econométrico bajo el método de Mínimos Cuadrados Generalizados.

1.1.3 Justificación práctica

La alta competitividad en el sector financiero ha impulsado a las instituciones financieras a incursionar en nuevos mercados y a trabajar con nuevos productos; lo cual ha aumentado la complejidad de sus operaciones y de su perfil de riesgo, exigiendo un análisis más detallado de todos los riesgos (Pesantez, 2012). Por lo que controlar los procesos crediticios en una entidad financiera es de suma importancia, por ello es necesario realizar los riesgos financieros para evaluar, mitigar y controlar eventos potenciales que pueden afectar a las cooperativas, con esto se podrá dar seguridad razonable a la información, y ayudar al cumplimiento de objetivos.

La realización del proyecto de investigación será de mucho interés. Para el investigador constituye un aporte muy importante, puesto que el perfil profesional de un ingeniero en Contabilidad y Auditoría consiste en analizar y controlar los procesos que generen información financiera, así como también el de proponer alternativas que ayuden a mantener una sólida estructura empresarial. De manera que una vez concluida los resultados permitirán detectar posibles riesgos financieros de las cooperativas y plantear recomendaciones a las instituciones financieras del segmento 1 de la provincia de Tungurahua partícipes de la investigación.

Para la comunidad este estudio servirá para conocer el comportamiento de las COACS dentro del panorama de la estructura de capital y los posibles riesgos financieros que pudiesen incluir. Por último, para la comunidad estudiantil constituye un punto de partida para la realización de investigaciones similares en los diferentes sectores económicos de Ecuador, o su vez puede motivar a la creación de una nueva

línea de investigación que incluya el estudio de la probabilidad de incluir en riesgos financieros.

1.1.4 Formulación del problema de investigación

¿La estructura de capital disminuye el riesgo financiero, mediante la implementación de estrategias financieras que sustentan el crecimiento y la creación de valor económico en las COACS perteneciente al segmento 1, de la provincia de Tungurahua?

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo general

Analizar la relación de la estructura de capital y el riesgo financiero de las Cooperativas de Ahorro y Crédito perteneciente al segmento 1, ubicadas en la provincia de Tungurahua para evaluar su ventaja competitiva.

1.2.2. Objetivos específicos

- Examinar los principales determinantes de la estructura de capital, mediante el desarrollo de estrategias financieras y objetivos estratégicos para la evaluación del desempeño financiero.
- Determinar el riesgo financiero de las COAC del segmento 1, ubicadas en la provincia de Tungurahua, para el análisis de su habilidad organizacional.
- Identificar la relación de la estructura de capital y el riesgo financiero de las cooperativas del segmento 1 de la provincia de Tungurahua, para su creación de valor.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1. Revisión de literatura

2.1.1. Antecedentes investigativos

En la realización del presente trabajo de investigación se revisó artículos científicos vinculados con la temática de estudio, los cuales aportaron con sus postulados y puntos de vista para la fundamentación teórica.

Para iniciar con los antecedentes investigativos, los autores Altunbas, Carbo, Gardener, & Molyneux(2007), en su estudio “Examinando las relaciones entre capital, riesgo y eficiencia en la banca europea”, se plantea como objetivo general analizar la relación entre capital, riesgo y eficiencia para una gran muestra de bancos europeos entre 1992 y 2000. El estudio emplea varias ecuaciones y posteriormente realiza estimaciones econométricas donde en primer lugar se trata de explicar el riesgo del sector bancario, el segundo se enfoca a analizar el nivel de capital bancario y el último modelo examina los determinantes de la ineficiencia de los costos bancarios. Los resultados indican que no existe una relación positiva entre ineficiencia y toma de riesgos bancarios, puesto que los bancos europeos ineficientes parecen tener más capital y asumir menos riesgos. Por otra parte, se evidencia una relación positiva entre el riesgo y capital, a razón que los directivos consideran al capital como un medio para restringir la toma de riesgos.

Los autores Floquet & Biekpe(2008), en su estudio investigativo “La relación entre estructura de capital y riesgo en bancos de mercados emergentes”, menciona que después de las recomendaciones sobre el requisito mínimo de capital sugerido por el Comité de Basilea en 1988, varios estudios han surgido sobre este tema, sin embargo, pocos han sido los que se han centrado en los mercados emergentes. El objetivo de este estudio es identificar la relación entre la estructura de capital y la toma de riesgos en los bancos de mercados emergentes, tomando en cuenta 2 940 bancos en 44 países de mercados emergentes para el período de 1995 a 2003. La metodología se basa en un método de estimación de mínimos cuadrados de tres etapas (3SLS) a una versión modificada del modelo de capital desarrollado por

Shrieves y Dahl y una versión modificada del modelo de eficiencia de Kwan y Eisenbeis. Los resultados muestran que no existe una relación significativa entre los cambios en el capital y los cambios en el riesgo; sin embargo, se identifica una relación positiva entre los niveles absolutos de capital y riesgo entre los bancos de mercados emergentes. La evidencia sugiere que los bancos de mercados emergentes no alinean el capital y el riesgo de manera positiva en el corto plazo, pero pueden hacerlo en el largo plazo.

Así también, Jagdish(2011), en su trabajo denominado “El impacto del riesgo financiero en las decisiones de estructura de capital en industrias indias seleccionadas: un análisis descriptivo”, menciona que las decisiones financieras son una de las áreas más críticas para los gerentes financieros. Es por ello, que su objetivo principal es analizar la relación entre la estructura de capital y el riesgo financiero de la empresa. La muestra utilizada en este estudio se conforma de 59 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de la India en un horizonte temporal desde 1997-2007. La metodología es de tipo descriptiva por el uso de herramientas estadísticas; y además es de tipo correlacional por la implementación de la prueba t y la prueba F. Los resultados demostraron que las variables de riesgo financiero, tienen un efecto significativo en la determinación de la variación adicional en el uso del financiamiento de la deuda en los negocios a través de fuentes a largo plazo entre las empresas de todos los sectores seleccionados.

De igual manera, Umar, Tanveer, Aslam, & Sajid(2012), en su tesis titulada “Impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero de las empresas: evidencia de Pakistán”, se plantea examinar el impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero de las empresas en Pakistán en la Bolsa de Karachi durante el periodo 2006 a 2009. Su metodología se basa en una regresión generalizada de mínimos cuadrados exponencial, para comprobar la relación entre la estructura de capital y desempeño financiero de las empresas. Los resultados muestran que la estructura de capital medida por: pasivos corrientes al activo total, pasivos a largo plazo al activo total, pasivos totales al activo total, impacta negativamente en la ganancia antes de impuestos, el rendimiento de los activos, la ganancia por acción y la ganancia de margen neto. Además, se observó que el retorno sobre el patrimonio tiene un impacto insignificante en los pasivos corrientes al activo total y los pasivos

totales al activo total, pero existe una relación positiva con los pasivos a largo plazo con el activo total. Los resultados en general, conducen a la conclusión de que la elección de la estructura de capital es un determinante importante del desempeño financiero de las empresas.

De la misma manera, Velnampy & Nireesh(2012), en su artículo científico “La relación entre estructura de capital y rentabilidad”, menciona que la decisión sobre la estructura de capital es vital ya que la rentabilidad de una empresa se ve directamente afectada por dicha decisión. La investigación se plantea como objetivo investigar la relación entre la estructura de capital y la rentabilidad de diez bancos de Srilanka, durante el período 2002 a 2009. La metodología implementada es de tipo descriptivo y correlación; con respecto a este último para descubrir la asociación entre variables. Los resultados del análisis muestran que existe una asociación negativa entre la estructura de capital y la rentabilidad, sin embargo, se evidencio lo contrario con la asociación entre la deuda y el rendimiento del capital. Además, los resultados sugieren que el 89% de los activos totales en el sector bancario de Sri Lanka están representados por deuda.

Por otro lado, los investigadores Gallardo & Avilés(2015), en su estudio titulado “Estructura de capital y riesgo financiero: Evidencia empírica en Pymes hoteleras”, tiene como objetivo primordial analizar los componentes de valuación de estructura de capital para determinar el riesgo financiero. Para ello, utiliza una muestra de 21 empresas hoteleras entre pequeñas y medianas (PyMES), ubicadas en la en las principales ciudades del Estado de Sinaloa de México. La metodología es de tipo descriptivo; mientras que su desarrollo se enmarca en la teoría de la jerarquización financiera en la estructura de capital en la que analiza cuatro dimensiones: el perfil del encuestado, las características de la empresa, las estrategias financieras y los objetivos estratégicos; con la finalidad de determinar si la creación de estrategias pueda convertirse en una ventaja competitiva que disminuyan el riesgo financiero. Los resultados indican que el riesgo financiero se identifica determinando la estructura de capital que maximiza el valor de las empresas.

El autor Meero(2015), en su trabajo investigativo “La relación entre la estructura de capital y el rendimiento en los bancos de los países del Golfo: un estudio comparativo entre los bancos islámicos y los bancos convencionales”, menciona que

esta relación es ampliamente discutida en la literatura de las finanzas corporativas. Por ello, los objetivos de este estudio son identificar la similitud de la estructura de capital entre los bancos islámicos y convencionales; y, posteriormente identificar la relación existente entre la estructura de capital y el desempeño de los bancos. La metodología se apoyó en cálculos estadísticos para medir varios indicadores de rendimiento financiero, mientras que el índice de la deuda con respecto al capital como medida de la estructura de capital. Los resultados indican una similitud entre los bancos islámicos y los bancos convencionales, acentuando que el ROA tiene una relación negativa significativa con el apalancamiento financiero y una relación positiva con la relación patrimonio/ activos. Por otro lado, el tamaño del banco tiene una relación positiva con el ROA y el ROE, mientras que el ROA como medida de desempeño tiene una relación negativa significativa con el apalancamiento financiero y una relación positiva con la relación patrimonio/activos.

Bajo este mismo contexto Alnajjar(2015), en su investigación “Impacto del riesgo empresarial en la estructura de capital: un caso del sector industrial de Jordania”, aclara que el propósito de este estudio es investigar cómo las empresas del sector industrial deciden sobre su estructura de capital con referencia a la exposición al riesgo. Los datos utilizados en la investigación corresponden al sector industrial de Jordania, durante el período 2009-2011. La metodología es de tipo descriptivo pues describir las características de los datos; y de tipo explicativo, pues utiliza un modelo de regresión lineal para analizar datos de panel de 11 sectores industriales. Los resultados muestran que los gerentes de las empresas del sector industrial son reacios al riesgo, mientras que el crecimiento de las ventas y el tamaño de la empresa están positivamente relacionados con la decisión de política financiera. Finalmente, se concluyó que la rentabilidad está relacionada negativamente con la política financiera de la empresa.

Por otra parte, el autor Woldemariam(2016), en su obra “El impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero de los bancos comerciales en Etiopía”, indica que las decisiones de estructura de capital son una de las más importantes para cualquier negocio debido a su efecto en el desempeño de las empresas. El propósito del estudio es investigar el impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero de bancos comerciales en Etiopía durante el periodo 2011 a 2015. El

tratamiento de la información se lo realiza en modelos de regresión múltiple; donde la variable dependiente es el rendimiento financiero es el ROE y rendimiento de los activos (ROA), mientras que las medidas de estructura de capital incluyen la razón de deuda, la razón de deuda a capital, préstamo a depósito, tamaño del banco y tangibilidad de activos como variable independiente. Los resultados indican que el rendimiento financiero, que se mide por el ROA, tiene una relación significativa negativa con la estructura de capital.

Por otro lado, Muhamad, Farrukh, & Ahmed(2016), en su investigación “Impacto de la estructura de capital en la rentabilidad bancaria”, se enfoca en analizar las consecuencias de la estructura de capital en la ejecución de los bancos pakistaníes. La población del estudio incluye 25 bancos de Pakistán. La metodología emplea modelos de regresión múltiple para comprobar la relación entre la estructura de capital y el desempeño bancario. Para ello, los índices empleados son el rendimiento de Ganancias por acción (EPS), Retorno sobre el activo (ROA), Retorno sobre el patrimonio (ROE), Pasivo total con el activo total (TDTA), Pasivo total con el patrimonio total (TDTQ), Pasivo a corto plazo con el activo (SDTA) y Responsabilidad a largo plazo con los activos (LDTA). Los resultados del estudio autenticaron una relación positiva entre los determinantes de la estructura de capital y el desempeño de la industria bancaria.

El autor Abeywardhana(2017), en su trabajo investigativo titulado “Teoría de la estructura del capital: una visión general”, aclara que la estructura de capital sigue siendo un enigma entre los académicos de finanzas. Por otro lado, la finalidad de este estudio es revisar varias teorías de estructura de capital para proporcionar aclaraciones sobre la decisión de su aplicación en las empresas. Para ello, se parte de la teoría de la irrelevancia de la estructura de capital de Modigliani y Miller (1958), y posteriormente a partir de ello se analiza tres teorías principales: la primera alude a la teoría de la compensación, la cual supone que las empresas tienen un índice de deuda óptimo. La segunda es la teoría del orden jerárquico (Myers, 1984, Myers y Majluf, 1984) supone que las empresas siguen una jerarquía financiera por la cual se minimiza el problema de la asimetría de la información y la última de Baker y Wurgler (2002), que introduce la teoría del tiempo del mercado, que explica la estructura de capital actual como el resultado acumulativo de intentos pasados de

medir el mercado de valores. Los resultados indican que es importante tener una visión más completa sobre la estructura de capital de las empresas, ya que estas teorías no pueden explicar todo, además no existe una teoría única que incorpore todos los factores importantes y las predicciones de estas teorías.

Los autores Pinto, Hawldar, Quadras, & Joseph(2017), en su estudio “Estructura de capital y desempeño financiero de los bancos”, se plantea como objetivo principal analizar la influencia de la estructura de capital en el desempeño financiero de los bancos en la India. Los datos para el estudio corresponden a 21 bancos durante el periodo 2011-2015. Por otra parte, la metodología es de tipo descriptivo ya que analiza la medida de estructura de capital, mediante la relación deuda/activos totales y la relación deuda/capital, mientras que, para el rendimiento financiero, utiliza el rendimiento del capital empleado (ROCE), la relación de beneficio neto (NP) y el margen de interés neto (NIM). Además, el estudio utiliza un análisis correlacional donde la variable independiente es la estructura del capital con respecto a la variable dependiente rentabilidad. Los resultados del estudio indican que la estructura de capital tiene un impacto significativo en el desempeño financiero de los bancos en la India.

Los autores Adesina, Nwidobie, & Adesina(2015), en su estudio titulado “Estructura de capital y desempeño financiero en Nigeria”, indica que se ha encontrado evidencia de que la estructura de capital tiene impacto en el desempeño de la empresa. Es por tal razón, que el sector de la banca en Nigeria ha aumentado el capital accionario bancario contra la deuda. Este estudio tiene como objetivo determinar el impacto de la estructura de capital posterior a la consolidación en el desempeño financiero de los bancos que cotizan en Nigeria. El estudio utilizó el beneficio antes de impuestos como una variable dependiente y dos variables de estructura de capital (patrimonio y deuda) como variables independientes. La muestra para el estudio consta de diez (10) bancos nigerianos cotizados en la Bolsa de Valores de Nigeria (NSE) y un período de ocho (8) años desde 2005 hasta 2012. Los datos e información necesarios para el estudio se obtuvieron de informes anuales publicados. El análisis ordinario de regresión de mínimos cuadrados de datos secundarios muestra que la estructura de capital tiene una relación positiva significativa con el desempeño financiero de los bancos cotizados en Nigeria.

Tabla 4. Cuadro resumen de los antecedentes investigativos

TEMA	AUTOR	TIPO		OBJETIVO GENERAL	METODOLOGÍA	CONCLUSIONES
		EMPÍRICO	TEÓRICO			
Examinando las relaciones entre capital, riesgo y eficiencia en la banca europea	Altunbas, Carbo, Gardener, & Molyneux (2007)	X		Analizar la relación entre capital, riesgo y eficiencia para una gran muestra de bancos europeos entre 1992 y 2000	Análisis econométrico	No existe una relación positiva entre ineficiencia y la toma de riesgos bancarios. Se determinó una relación positiva entre el riesgo y capital, a razón que los directivos consideran al capital como un medio para restringir la toma de riesgos.
La relación entre estructura de capital y riesgo en bancos de mercados emergentes	Floquet & Biekpe (2008)	X		Identificar la relación entre la estructura de capital y la toma de riesgos en los bancos de mercados emergentes, para el período de 1995 a 2003	Método de estimación de mínimos cuadrados de tres etapas (3SLS).	No existe una relación significativa entre los cambios en el capital y los cambios en el riesgo. Sin embargo, se observa una relación positiva entre los niveles absolutos de capital y riesgo entre los bancos de mercados emergentes
El impacto del riesgo financiero en las decisiones de estructura de capital en industrias indias seleccionadas: un análisis descriptivo	Jagdish (2011)	X		Analizar la relación entre la estructura de capital y el riesgo financiero de la empresa.	Investigación de tipo descriptiva y de tipo correlacional por la implementación de la prueba t y la prueba F	Las variables de riesgo financiero, tienen un efecto significativo en el uso del financiamiento de la deuda en los negocios a través de fuentes a largo plazo entre las empresas de todos los sectores seleccionados.

Impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero de las empresas: evidencia de Pakistán	Umar, Tanveer, Aslam, & Sajid (2012)	X		Examinar el impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero de las empresas en Pakistán en la Bolsa de Karachi durante el periodo 2006 a 2009	Regresión generalizada de mínimos cuadrados exponencial	La estructura de capital impacta negativamente en la ganancia antes de impuestos, el rendimiento de los activos, la ganancia por acción y la ganancia de margen neto.
La relación entre estructura de capital y rentabilidad	Velnampy&Niresh (2012)	X		Investigar la relación entre la estructura de capital y la rentabilidad de diez bancos de Sri Lanka, durante el período 2002 a 2009	Análisis descriptivo y correlacional	Los resultados de la correlación indica una relación negativa entre la estructura de capital y la rentabilidad; y, una relación positiva entre la deuda y el rendimiento del capital.
Estructura de capital y riesgo financiero: Evidencia empírica en Pymes hoteleras	Gallardo & Avilés (2015)	X		Analizar los componentes de valoración de estructura de capital para determinar el riesgo financiero en Pymes hoteleras	Metodología de tipo descriptivo que se enmarca en la teoría de la jerarquización financiera en la estructura de capital.	Los resultados indican que el riesgo financiero se identifica determinando la estructura de capital que maximiza el valor de las empresas.

La relación entre la estructura de capital y el rendimiento en los bancos de los países del Golfo.	Meero (2015)	X		Identificar la relación existente entre la estructura de capital y el desempeño entre los bancos islámicos y los bancos convencionales de los países del Golfo.	Investigación de tipo descriptiva y correlacional.	El ROA tiene una relación negativa significativa con el apalancamiento financiero y una relación positiva con la relación patrimonio/ activos. Por otro lado, el tamaño del banco tiene una relación positiva con el ROA y el ROE.
Impacto del riesgo empresarial en la estructura de capital: un caso del sector industrial de Jordania	Alnajjar (2015)	X		Investigar cómo las empresas del sector industrial deciden sobre su estructura de capital con referencia a la exposición al riesgo	Modelo de regresión lineal de datos de panel de 11 sectores industriales.	Los gerentes de las empresas del sector industrial son reacios al riesgo, mientras que el crecimiento de las ventas y el tamaño de la empresa están positivamente relacionados con la decisión de política financiera.
El impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero de los bancos comerciales en Etiopía	Woldemariam (2016)	X		Investigar el impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero de bancos comerciales en Etiopía durante el periodo 2011 a 2015	Modelo de regresión múltiple.	Los resultados indican que el rendimiento financiero, que se mide por el ROA, tiene una relación significativa negativa con la estructura de capital.

Impacto de la estructura de capital en la rentabilidad bancaria	Muhamad, Farrukh, & Ahmed (2016)	X		Analizar las consecuencias de la estructura de capital en la ejecución de los bancos pakistaníes	Modelo de regresión múltiple	Existe una relación positiva entre los determinantes de la estructura de capital y el desempeño de la industria bancaria.
Teoría de la estructura del capital: una visión general	Abeywardhana (2017)		X	Revisa varias teorías de la estructura de capital para proporcionar aclaraciones sobre la decisión de su aplicación en las empresas.	Apartado teórico	Las teorías no pueden explicar todo; por tal razón, se indica que no existe una teoría única que incorpore todos los factores importantes y las predicciones de estas teorías.
Estructura de capital y desempeño financiero de los bancos	Pinto, Hawldar, Quadras, & Joseph (2017)	X		Analizar la influencia de la estructura de capital en el desempeño financiero de los bancos en la India.	Metodología de tipo descriptivo y correlacional.	La estructura de capital tiene un impacto significativo en el desempeño financiero de los bancos en la India.
Estructura de capital y desempeño financiero en Nigeria	Adesina, Nwidobie, & Adesina (2015)	X		Determinar el impacto de la estructura de capital posterior a la consolidación en el desempeño financiero de los bancos que cotizan en Nigeria.	Modelo de regresión de mínimos cuadrados ordinarios	La estructura de capital tiene una relación positiva significativa con el desempeño financiero de los bancos cotizados en Nigeria.

Fuente: Elaboración propia a partir de varios autores

Elaborado por: Jenny Masaquiza

2.1.2. Fundamentos teóricos

2.1.2.1. Variable independiente: Estructura de Capital

2.1.2.1.1. Finanzas

Las finanzas es una rama de la economía que se enfoca en analizar la gestión de los fondos, es decir, el dinero que circula entre individuos, empresas o distintos Estados; de una manera más detallada, alude a la transacción económica final realizada por la transacción de recursos financieros (Córdoba, 2016, pág. 4).

Para los autores, Gitma & Zutter(2012), el concepto de finanzas es catalogado como:

El arte y la ciencia de administrar el dinero; desde el punto de vista personal alude a las decisiones individuales de gasto, ahorro e inversión del dinero; mientras que, en el ámbito empresarial, las finanzas hacen referencia a la toma de decisiones para incrementar el dinero para convertirnos en grandes utilidades (p.3).

Por otra parte, las finanzas también se las relaciona con el conjunto de actividades que contribuyen a la toma de decisiones, así como también mueven, controlan, utilizan y administran dinero y otros recursos de valor (García, 2014).

2.1.2.1.2. Administración financiera

El concepto de administración financiera alude a las tareas que posee el gerente financiero de una entidad, para administrar de manera eficiente los asuntos financieros de todo tipo de empresa: públicas, privadas, lucrativas, no lucrativas, grandes, medianas o pequeñas (Gitma & Zutter, 2012).

Bajo este mismo contexto, García(2014), alude que la administración financiera es reconocida como una parte de la ciencia de la administración de empresas que se encarga de estudiar y analizar, la manera en que las organizaciones logran optimizar la adquisición de activos y operaciones que generen rendimiento; la redistribución de las ganancias a los inversionistas y la administración de los activos de la empresa.

Así mismo, Van & Wachowicz(2010), menciona que la administración financiera se encarga de la adquisición, financiamiento y administración de los bienes, los cuales tienen como meta un fin; así también, la administración tiene como función tomar

decisiones importantes como: las decisiones de inversión, financiamiento y administración de bienes.

2.1.2.1.3. Administración del Capital

Para García, Galarza, & Altamirano(2017), “la administración de capital hace referencia a la manera adecuada de controlar las cuentas corrientes que utiliza una organización, en las que incluyen los activos y pasivos corrientes” (p.33).

De la misma manera, Van & Wachowicz(2010), enfatiza que es importante la administración de capital, puesto que los niveles de activos corrientes de la empresa tienen una relación estrecha con el rendimiento sobre la inversión; así también, los pasivos corrientes suelen ser la fuente principal de financiamiento de la empresa.

De igual forma, los autores Gitman&Zutter(2012), reiteran que:

La administración de capital es una acción incuestionable, ya que trata de gestionar de manera eficiente el capital de trabajo, a razón que de que la viabilidad de las operaciones de la empresa depende en gran medida de la capacidad de administrar con eficiencia las cuentas de la empresa (p. 543).

2.1.2.1.4. Estructura de Capital

Desde el punto de vista, de Tristão & Sonza(2019), “La estructura de capital de una empresa consiste en la correcta utilización de recursos financieros a largo plazo para invertir en proyectos; así también, la combinación de las fuentes de financiamiento es un parte importante para alcanzar una estructura de capital óptima.

Por otra parte, Chawla(2015), indica que:

La estructura de capital de una empresa depende de una gran cantidad de factores, como el apalancamiento o la negociación de acciones, el crecimiento de la empresa, la naturaleza y el tamaño del negocio, la idea de mantener el control, la flexibilidad de la estructura de capital, los requisitos de los costos de flotación de los inversores nuevos valores, fecha de emisión, tasa de impuesto corporativo y los requisitos legales (p.8).

Para los autores Paramasivan & Subramanian(2015), la estructura de capital se refiere a los tipos de valores y los montos proporcionales que conforman la

capitalización; es por tal razón, que alude a la combinación de diferentes fuentes de fuentes a largo plazo entre ellas: obligaciones a largo plazo, préstamos a largo plazo, acciones de capital, acciones preferentes y ganancias retenidas (p.45).

- **Teorías de la estructura de capital**

Diversas teorías surgieron a lo largo de los años después de la asunción del mercado de capitales perfecto del modelo de irrelevancia de la estructura de capital.

I. La teoría de la irrelevancia de la estructura del capital de Modigliani y Miller

La teoría de la irrelevancia de la estructura del capital de Modigliani&Miller (1958)es considerada el punto de partida de la teoría moderna de la estructura del capital. Esta teoría se basa en suposiciones relacionadas con el comportamiento de los inversores y el mercado de capitales, MM (Modigliani& Miller) ilustra que:

- El valor de la empresa no se ve afectado por la estructura de capital de la empresa.
- Los valores se negocian en el mercado de capitales perfecto, toda la información relevante está disponible para que personas de adentro y afuera tomen la decisión (sin asimetría de información), es decir, el costo de transacción, el costo de bancarrota y los impuestos no existen.
- Los préstamos son posibles para empresas e inversionistas individuales a la misma tasa de interés que permite el apalancamiento casero, las empresas que operan en clases de riesgo similares y tienen un apalancamiento operativo similar, los intereses pagaderos sobre la deuda no ahorran impuestos y las empresas siguen el pago del dividendo del 100% (Modigliani & Miller, 1958, pág. 5).

Bajo estos supuestos, la teoría MM demostró que no existe una relación óptima de deuda a capital y que la estructura de capital es irrelevante para la riqueza de los accionistas. Por lo tanto, proponen que los gerentes no deben preocuparse por la estructura de capital y pueden seleccionar libremente la composición de la deuda con el patrimonio (Abeywardhana, 2017).

La teoría MM propuso dos proposiciones.

- Proposición I: dice que la estructura de capital es irrelevante para el valor de una empresa. El valor de dos empresas idénticas seguiría siendo el mismo y el valor no se vería afectado por la elección de financiación adoptada para financiar los activos. El valor de una empresa depende de las ganancias futuras esperadas. Es cuando no hay impuestos.
- Proposición II: dice que el apalancamiento financiero aumenta el valor de una empresa y reduce WACC. Es cuando la información fiscal está disponible (Bulaki, 2019).

Si bien es complicado, el teorema en su forma más simple se basa en la idea de que, con ciertos supuestos, no hay diferencia entre una empresa que se financia a sí misma con deuda o capital (Chen, 2019).

II. Teoría del orden jerárquico

El autor Lumen(2011), establece que las empresas priorizan sus fuentes de financiamiento de acuerdo con la menor resistencia, prefiriendo recaudar capital para financiamiento como último recurso.

La teoría del orden jerárquico es popularizada por Myers & Majluf(1984), suponiendo que las empresas siguen una jerarquía financiera por la cual se minimiza el problema de la asimetría de la información.

Esta teoría sostiene que las empresas se adhieren a una jerarquía de fuentes de financiamiento y prefieren el financiamiento interno cuando está disponible, mientras que la deuda se prefiere al capital si se requiere financiamiento externo. Por lo tanto, la forma de deuda que elige una empresa puede actuar como una señal de su necesidad de financiamiento externo (Lumen, 2011).

III. Teoría de la compensación

Una de las teorías básicas que han dominado la teoría de la estructura de capital que recomienda que el nivel óptimo de la deuda es donde el beneficio marginal de la financiación de la deuda es igual a su costo marginal (Abeywardhana, 2017).

Por su parte Lumen (2011) afirma que la teoría de compensación establece que:

Existe una ventaja de financiar con deuda (los beneficios fiscales de la deuda) y que hay un costo de financiamiento con deuda (los costos de bancarrota y

los costos financieros de la deuda). El beneficio marginal de mayores aumentos en la deuda disminuye a medida que aumenta la deuda, mientras que el costo marginal aumenta, de modo que una empresa que está optimizando su valor general se centrará en esta compensación al elegir cuánta deuda y capital utilizar para financiar. Empíricamente, esta teoría puede explicar las diferencias en las relaciones deuda / capital entre industrias, pero no explica las diferencias dentro de la misma industria (p.8).

Además, este mismo autor deduce que la empresa puede lograr una estructura de capital óptima mediante el ajuste del nivel de deuda y capital equilibrando así el escudo fiscal y el costo de las dificultades financieras (Abeywardhana, 2017).

En resumen, la teoría de la compensación supone que las empresas tienen un índice de deuda óptimo y la empresa compensa el beneficio y el costo del financiamiento de deuda y capital (Abeywardhana, 2017).

IV. Teoría tradicional

Para el autor Champpelow(2019), indica que:

La teoría tradicional de la estructura de capital establece que cuando se minimiza el costo promedio ponderado de capital (WACC) y se maximiza el valor de mercado de los activos, existe una estructura óptima de capital. Esto se logra utilizando una combinación de capital y deuda. Este punto ocurre cuando el costo marginal de la deuda y el costo marginal del capital se equiparán, y cualquier otra combinación de financiamiento de deuda y capital donde los dos no se equiparán permite la oportunidad de aumentar el valor de la empresa al aumentar o disminuir el apalancamiento de la empresa (p.3).

Para Bulaki (2019), la teoría tradicional afirma que el costo del capital es una función de la estructura del capital; además, lo especial de este enfoque es que cree una estructura de capital óptima. La estructura óptima del capital implica que, en una proporción particular de deuda y capital, el costo del capital es mínimo y el valor de la empresa es máximo.

V. Teoría del tiempo de mercado

Hace poco tiempo, Baker &Wurgler(2002) introdujeron otra teoría de la estructura de capital, la teoría del tiempo de mercado, que explica la estructura de capital actual

como el resultado acumulativo de intentos pasados de cronometrar el mercado de valores. El comportamiento de emisión del momento del mercado ya ha sido establecido empíricamente por otros, pero Baker & Wurgler(2002), muestra que la influencia del momento del mercado en la estructura del capital es regular y continua. Entonces, las predicciones de estas teorías a veces actuaban en contradicción.

- **Componentes de la estructura de capital**

Para los autores Paramasivan & Subramanian(2015), “los componentes de la estructura de capital son las fuentes de fondos a largo plazo, los pasivos a largo plazo de la empresa y el capital social, preferencia y retenido” (p.12).

Por otro lado, Gitman (2007), indica que la estructura de capital es:

Todos los rubros de la parte derecha del balance general, sin incluir el pasivo corriente. Sin embargo, enfocándose en las cuentas del balance general de entidades financieras, la deuda a largo plazo consta en las cuentas de las obligaciones con el público y las obligaciones financieras que sean mayor a 360 días; mientras que, el patrimonio de los socios está conformada por el capital social, las reservas, otros aportes patrimoniales, el superávit y los resultados (p.470).

Figura 4. Estructura de capital de una empresa

	Pasivos corrientes	}
	Deuda a largo plazo	
Activo	Obligaciones con el público	}
	Depósitos a plazo de más de 360 días	
	Obligaciones financieras	
	Patrimonio de los socios	
	Capital Social	
	Reservas	
	Otros aportes patrimoniales	
Superávit por valuaciones		
Resultados		

Fuente: Elaboración propia a partir de Gitman(2007)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

De una manera más detallada, las partes que conforman la estructura de capital son las siguientes:

1. Capital de Deuda

Para Gitman (2007), “el capital de deuda se refiere a todos los préstamos a largo plazo en lo que incurre la empresa, incluyendo los bonos” (p. 275).

Este capital proviene de fuentes externas y se lo conoce como fondos prestados. Además, estos pasivos externos de la empresa conducen al pago de intereses a una tasa fija; sin embargo, hay una deducción de impuestos sobre dichos préstamos que crea una carga para la empresa (Priya, 2017).

2. Capital propio

El capital propio alude a los fondos de deuda que hacen referencia al capital que se genera por las nuevas acciones adquiridas para cumplir con los requisitos financieros de la entidad; entre las principales fuentes de adquisición de capital por medio de los fondos de accionistas o deuda están: el capital social, capital preferencial y las ganancias retenidas (Priya, 2017).

Así también, Gitman (2007), menciona que:

El capital propio hace referencia a los fondos a largo plazo de los accionistas; además una empresa puede obtener este tipo de capital *internamente*, reteniendo las ganancias en lugar de pagar a sus accionistas los dividendos; mientras que *externamente*, la empresa puede adquirir capital por medio de la venta de acciones comunes (p.469).

Estructura de capital

Para los autores, Ross, Westerfield y Jordan (2007), la estructura de capital hace referencia a la combinación de deuda y patrimonio que es utilizada por la empresa para financiar sus operaciones. De la misma manera, Priya(2017), menciona que la estructura de capital hace mención a las adquisiciones de fondos de diversas fuentes, y a la conformación de las deudas y del patrimonio de la empresa

Por otro lado, Gallardo(2015), indica que la estructura de capital, hace referencia a la combinación de capital, deuda o una conjunción de inversiones, por la que las

empresas financian la adquisición de sus activos y todas sus operaciones. Su fórmula es la siguiente:

$$Estructura\ de\ capital = \frac{Deuda}{Capital}$$

De la misma manera, Priya(2017), menciona que la estructura de capital hace mención a las adquisiciones de fondos de diversas fuentes, y a la conformación de las deudas y del patrimonio de la empresa

- **Costo del capital**

Las características peculiares de una empresa corresponden a su tamaño, naturaleza, solvencia, entre otros; puesto que juegan un papel fundamental en la determinación de su estructura de capital (Chawla, 2015).

El costo de capital constituye la parte principal para decidir la estructura de capital de una empresa. Para Paramasivan & Subramanian(2015), “el costo de capital es la tasa de rendimiento que una empresa debe ganar en las inversiones de su proyecto para mantener su valor de mercado y atraer fondos” (p.179).

Por otro lado, Chawla(2015), menciona que cada dólar invertido en una empresa tiene un costo, es por tal razón, que el costo de capital se refiere al rendimiento mínimo esperado por sus proveedores.

- **Factores que afectan a la estructura de capital**

a) Endeudamiento

“La posición de endeudamiento de una empresa se refiere al monto de dinero que usan otras personas para generar utilidades; es decir, cuando mayor son las deudas de una empresa, mayor es el riesgo de no cumplir con las obligaciones de sus pasivos” (Gitman, 2007, pág. 56).

Por otra parte, Van & Wachowicz(2010), menciona que la capacidad de endeudamiento alude a la capacidad máxima que una empresa puede tener de deuda, para cubrir sus obligaciones. Por ello, es importante analizar los indicadores de endeudamiento con la finalidad de medir el grado de participación de los acreedores en el financiamiento de la empresa, el nivel de riesgo y finalmente, el beneficio e inconveniente que genera un determinado nivel de endeudamiento con respecto a la rentabilidad (Ortiz, 2011).

b) Apalancamiento

Ciertamente, el uso de deuda con intereses fijos a largo plazo y capital social preferente junto con capital social se llama apalancamiento financiero (Chawla, 2015).

Cuando la deuda a largo plazo aumenta, las ganancias pueden incrementar si la empresa tiene un rendimiento más alto que el costo de la deuda; sin embargo, el apalancamiento puede ser negativo cuando el préstamo a largo plazo es mayor que la tasa esperada de ganancias de la empresa. Por lo tanto, necesita precaución para planificar la estructura de capital de una empresa (Chawla, 2015, pág. 6).

De la misma manera, Gitman (2007), menciona que el apalancamiento se deriva de la utilización de fondos y activos fijos con la finalidad de incrementar los rendimientos para los accionistas de la organización. Además, la cantidad del apalancamiento afecta de manera significativa a la estructura de capital, ya que su valor se ve afectado por el rendimiento y el riesgo.

Apalancamiento Operativo

El apalancamiento operativo alude al efecto que genera la estructura de los costos en la utilidad antes de impuestos; así, una variación en las ventas generará un mayor beneficio dependiendo de los costos tanto fijos como variables (Morales, Sánchez, Morales, & Figueroa, 2005).

De igual forma, Brealey, Myers, & Allen (2010), señala que el apalancamiento operativo se origina cuando la proporción de los costos fijos son superiores a los costos variables de una empresa.

$$\text{Apalancamiento operacional} = \frac{\text{Ingresos por ventas} - \text{Costo de ventas}}{\text{Utilidades antes de impuestos}}$$

Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero hace mención del efecto que produce el endeudamiento en la rentabilidad del capital propio; para ello, la condición necesaria para obtener un apalancamiento alto, es que la rentabilidad de los inversionistas tiene que ser mayor a los costos que representa las deudas (Morales, Sánchez, Morales, & Figueroa, 2005).

Por otra parte, Ross, Westerfield, & Jaffe(2012), señala que la medida que determina el uso de la deuda es el apalancamiento financiero, por tal razón una empresa apalancada es aquella que en su estructura de capital tiene algunas deudas.

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\frac{\text{Beneficios antes de intereses}}{\text{Patrimonio}}}{\frac{\text{Beneficios antes de intereses e impuestos}}{\text{Activos totales}}}$$

- **Dimensiones de la estructura de capital**

a) Creación de Valor

La estructura de capital tiene como objetivo primordial realizar una correcta combinación de los fondos propios y deuda para maximizar el valor de la entidad y minimizar el coste de capital (Gitma & Zutter, 2012).

Por tal razón, la creación de valor económico, puede medirse por:

- **Valor Económico Agregado (EVA).** - La conceptualización del EVA apareció a principios del siglo XX, como una modificación de lo conocía como “ingreso o beneficio residual”, sin embargo, a partir de 1989 esta definición fue registrada como un método de desempeño financiero que permite calcular el verdadero beneficio económico de una empresa (Bonilla, 2010).

A partir de lo anterior, “la creación de valor económico en un periodo es la capitalización al principio del periodo, multiplicada por la diferencia entre la utilidad y el costo la rentabilidad exigida” (Gallardo & Avilés, 2015, pág. 65).

$$EVA = Utilidad - (Capital * i)$$

Donde, i es igual al Costo de capital, o también conocido como costo promedio de capital (WACC).

Con respecto al **Costo Promedio. Ponderado de Capital (WACC)**, esta medida es entendida como la mínima tasa de retorno, que los inversionistas esperan recibir por la inversión en otras opciones de riesgo similares (Ramírez, Carbal, & Zambrano, 2012). Dicho de otra manera, el Costo Promedio. Ponderado de Capital es una tasa de descuento que mide el coste de capital o riesgo combinado de los fondos propios y fondos ajenos de la empresa (Guerrero, 2014). Su fórmula es:

$$i = (Kd * \%D(1 - t)) / (Ke * \%C)$$

Donde:

i = Costo de capital

Kd = Costo de deuda

D= Deuda

Ke = Costo de capital

C= Capital

t= Tasa impositiva

b) Estrategias financieras

El autor Chawla(2015), menciona que:

La estructura de capital está muy influenciada por la estabilidad de sus ventas; puesto que las ventas aseguran que la empresa no tendrá ninguna dificultad para cumplir con sus compromisos de la deuda; por otro lado, la tasa de crecimiento de las ventas también afecta la decisión de la estructura de capital, ya que mayor puede ser el uso de la deuda en el financiamiento de la empresa (p.68).

Por tal razón, para alcanzar las metas financieras en las entidades financieras, es importante equilibrar los fondos requeridos para conseguir un crecimiento sostenido en el largo plazo y la tasa de retención de utilidades para una estructura de capital sólida(Gallardo & Avilés, 2015). La fórmula para el cálculo del crecimiento de la empresa es:

$$G = r(ROI + D(-i))$$

Donde:

G= Tasa de crecimiento sobre ventas

r = Tasa de retención de utilidad

ROI = Rendimiento sobre el capital

D= Deuda

i = Costo de capital

c) Objetivos estratégicos

Por último, los objetivos estratégicos se encuentran en función de las metas de rentabilidad, puesto que considerando un porcentaje determinado de rendimiento y una relevancia alta en la diversificación del negocio(Gallardo & Avilés, 2015). Por tal razón, es importante analizar la rentabilidad obtenida por el capital.

Rendimiento sobre Capital (RoC)

El indicador de rendimiento sobre capital o también conocido como ROI, es una medida de rendimiento de la inversión neta o capital contable. “Esta medida determina el rendimiento sobre el capital contable que una compañía ha generado con los fondos que los accionistas o socios, han confiado en la administración”(Hoz Suárez, Ferrer, & Hoz Suárez, 2008, pág. 113). Su fórmula es:

$$RoC = \frac{Utilidad}{Capital} * 100$$

2.1.2.2. Variable dependiente: Riesgo financiero (FinancialRisk)

2.1.2.2.1. Gestión financiera

La gestión financiera es una parte integral de la gestión general, esta tiene que ver con los deberes de los gerentes financieros en la empresa comercial (Paramasivan & Subramanian, 2014). Para Leamy (2018) la gestión financiera es el uso de información financiera, habilidades y métodos para aprovechar al máximo los recursos de una organización, es decir significa planificar, organizar, dirigir, monitorear y controlar las actividades financieras de una organización.

Otros autores como Khominich, Rybyantseva, Borodacheva, Dik, & Afanasev(2016), lo definen como un sistema de principios basado en métodos de aplicación de decisiones gerenciales vinculadas con la formación, distribución y adecuado uso de recursos financieros con la finalidad de asegurar la estructura de los activos en base a las metas y objetivos de la institución.

2.1.2.2.2. Administración de riesgos

Antes de considerar el término “administración de riesgos” es necesario entender el significado de riesgos. Rod & Gene(2013), lo entienden como la posibilidad de pérdida o un resultado desfavorable asociado con una acción. Por su parte el Institute

of Risk Management (2002), indica que puede definirse como la combinación de la probabilidad de un evento y sus consecuencias.

El riesgo es la probabilidad de pérdidas resultantes de eventos tales como cambios en los precios de mercado, los eventos con baja probabilidad de ocurrir, pero que pueden resultar en una pérdida alta, son particularmente problemáticos porque a menudo no se anticipan. Dicho de otra manera, el riesgo es la variabilidad probable de los retornos (Horcher, 2005).

Bajo esta aclaración la administración de riesgos se puede definir como el proceso de identificación, medida y administración de los riesgos que amenazan la existencia, los activos, las ganancias o al personal de una organización, o los servicios que ésta provee (Morales, 2016).

2.1.2.2.3. Gestión de riesgos

La gestión de riesgos es una disciplina en rápido desarrollo y hay muchas y variadas opiniones y descripciones de lo que implica la gestión de riesgos, cómo debe llevarse a cabo y para qué sirve (Institute of Risk Management, 2002).

Además, esta gestión de riesgos es una parte central de la gestión estratégica de cualquier organización, pues es considerado como el proceso mediante el cual las organizaciones abordan metódicamente los riesgos asociados a sus actividades con el objetivo de lograr un beneficio sostenido dentro de cada actividad y en la cartera de todas las actividades (Institute of Risk Management, 2002, pág. 2).

Por último, la gestión de riesgos es entendida como:

Un proceso de comprensión y gestión de los riesgos a los que la entidad está inevitablemente sujeta al intentar alcanzar sus objetivos corporativos. Para fines de gestión, los riesgos generalmente se dividen en categorías tales como cumplimiento operativo, financiero, legal, información y personal (Chartered Institute of Management Accountants, 2008, pág. 4)

2.1.2.2.4. Riesgo financiero (FinancialRisk)

De acuerdo con Horcher(2005), el riesgo financiero surge a través de innumerables transacciones de naturaleza financiera, que incluyen ventas y compras, inversiones y préstamos, y varias otras actividades comerciales. Puede surgir como resultado de transacciones legales, nuevos proyectos, fusiones y adquisiciones, financiamiento de deuda, el componente energético de los costos, o a través de las actividades de gestión, partes interesadas, competidores, gobiernos extranjeros o el clima.

Para el autor Dorta (2000), el riesgo financiero se refiere a las consecuencias adversas que puede producir una alteración cuantitativa o cualitativa en los ingresos presupuestarios, así como también, el desaprovechamiento de iniciativas que faciliten el incremento o diversificación de las fuentes de financiación.

Por otra parte, la estructura de capital puede influir en el riesgo financiero, ya que una empresa puede no ser capaz de cumplir con sus obligaciones financieras; puesto que cuanto mayor sea el financiamiento de costo fijo que tenga una empresa en su estructura de capital, mayor será su apalancamiento y riesgo financiero (Gitma & Zutter, 2012).

En fin, los riesgos financieros crean la posibilidad de pérdidas derivadas de la imposibilidad de lograr un objetivo financiero y además refleja la incertidumbre sobre los tipos de cambio, las tasas de interés, los precios de los productos básicos, los precios de las acciones, la calidad crediticia, la liquidez y el acceso de una organización a la financiación (Woods & Dowd, 2008).

- **Objetivos de la gestión del riesgo financiero**

La gestión del riesgo financiero es un proceso para hacer frente a las incertidumbres resultantes de los mercados financieros; puesto que implica evaluar los riesgos financieros que enfrenta una organización y desarrollar estrategias de gestión coherentes con las prioridades y políticas internas(Horcher, 2005).

Por otra parte, la Gestión de Riesgos Financieros es una rama especializada de las finanzas corporativas, que se dedica al manejo o cobertura de los riesgos financieros, es decir, es el proceso de planificación, organización, integración, dirección y control de los recursos financieros y actividades de una organización, para minimizar los efectos económicos de las pérdidas accidentales y de negocios, con el menor costo

posible y con el propósito de mejorar la toma de decisiones organizacionales (Suárez, 2006).

Por último, el riesgo financiero abarca aquellos riesgos que amenazan la salud financiera del negocio y tiene cuatro componentes básicos:

- 1) El costo y la disponibilidad de capital;
- 2) La capacidad de satisfacer las necesidades de flujo de efectivo de manera oportuna;
- 3) La capacidad de mantener y aumentar la equidad;
- 4) La capacidad de absorber choques financieros a corto plazo (Rod & Gene, 2013).

- **Medidas de Rentabilidad ajustadas al Riesgo financiero**

Es importante mencionar que para medir el riesgo financiero se puede utilizar el capital económico y el rendimiento del capital ajustado al riesgo (RAROC), pues esto allana en la próxima frontera en el desafío de controlar y gestionar el riesgo (Lam, 2016).

Este tipo de medidas solventan los inconvenientes de dos tipos de medidas como son: la rentabilidad sobre los activos ROA y la rentabilidad de los mercados de capitales (Trigo & Moreno, 2009). A partir de ello, las medidas de rentabilidad ajustadas al riesgo son las siguientes:

- ***Rendimiento ajustado sobre capital de riesgo (RaROC)***

En los años setenta la entidad bancaria Bankers Trust, propuso la primera medida de rendimiento ajusta al riesgo, cuyo objetivo era medir el riesgo de una cartera de activos financieros y el valor de las acciones necesarios para que los acreedores este expuestos al riesgo de insolvencia de la entidad (Trigo & Moreno, 2009).

De la misma manera, aclara que el RaROC es un indicador que mide la relación entre la rentabilidad y la gestión al riesgo, a razón, de que la medida incorpora los riesgos que se asumen al realizar una operación de crédito.

A partir de estos fundamentos, los autores Gallardo & Avilés(2015), proponen la siguiente formula:

$$\text{RaROC} = \frac{\text{EVA}}{\text{Capital}}$$

Donde, el **Valor Económico Agregado (EVA)** es el resultado ajustado por los riesgos financieros a los que está expuesta la entidad; y, el **Capital** es el valor del capital o acciones (Trigo & Moreno, 2009).

Sin embargo, los autores Trigo & Moreno (2009), aclara que posteriormente a esta medida varias medidas más han surgido en los siguientes años:

1. **Rendimiento ajustado al riesgo sobre los activos financieros (RaROA).** – Rentabilidad de los activos financieros ajustados al riesgo con respecto al valor de los activos. Su fórmula es:

$$\text{RaROA} = \frac{\text{RAR}}{\text{Activos}}$$

2. **Rendimiento sobre los activos financieros ajustados al riesgo (RoRAA).** – Rentabilidad de los activos financieros con respecto al valor ajustado por el riesgo de los activos

$$\text{RoRAA} = \frac{R}{\text{RAA}}$$

3. **Rendimiento sobre el capital ajustado al riesgo (RoRAC).** – Rentabilidad entre el resultado contable y el capital ajustado al riesgo.

$$\text{RoRAC} = \frac{R}{\text{RAC}}$$

4. **Rendimiento ajustado al riesgo sobre el capital ajustado al riesgo (RaRORAC).** – Rentabilidad entre el resultado ajustado al riesgo y el capital ajustado al riesgo

$$\text{RaRORAC} = \frac{\text{RAR}}{\text{RAC}}$$

- **Tipos de Riesgo financiero**

El riesgo se basa en la incertidumbre sobre los resultados futuros. Entre los tipos diferentes de riesgos individuales se encuentra: el mercado, el crédito, liquidez y el riesgo operativo.

a) **Riesgo de mercado**

La definición del riesgo de mercado alude al riesgo de que el valor de una inversión disminuya debido a cambios en el mercado financiero o por factores de mercado (Kürthy, y otros, 2018).

De la misma manera, Habiboellah (2007), enfatiza que “El riesgo de mercado es el riesgo de que el valor de una inversión disminuya debido a movimientos adversos en los factores del mercado, estos movimientos causan volatilidad en ganancias y pérdidas” (p.2).

Estos son los riesgos financieros que surgen debido a posibles pérdidas debido a cambios en los precios o tasas de mercado futuros. Los cambios en los precios a menudo se relacionan con los movimientos de los tipos de interés o de cambio, pero también incluyen el precio de los productos básicos que son vitales para el negocio (Woods & Dowd, 2008).

b) Riesgo de crédito

Para el autor Habiboellah (2007), el riesgo de crédito es el riesgo que una compañía o individuo no pueda pagar por los intereses contractuales o el principal de sus obligaciones de deuda.

Es decir, son los riesgos financieros asociados con la posibilidad de incumplimiento por parte de una contraparte. Los riesgos crediticios generalmente surgen porque los clientes no pagan los bienes suministrados a crédito. La exposición al riesgo de crédito aumenta sustancialmente cuando una empresa depende en gran medida de un pequeño número de grandes clientes a quienes se ha otorgado acceso a una cantidad significativa de crédito. La importancia del riesgo de crédito varía entre sectores y es alta en el área de servicios financieros, donde los préstamos a corto y largo plazo son fundamentales para el negocio (Woods & Dowd, 2008, pág. 4).

Por tal razón, el riesgo de crédito es uno de los riesgos más frecuentes de las finanzas y los negocios. En general, el riesgo de crédito es una preocupación cuando a una organización se le debe dinero o debe confiar en que otra organización le pague a ella o en su nombre (Horcher, 2005).

c) Riesgo de liquidez

“El concepto de riesgo de liquidez se refiere al riesgo de que en un horizonte específico el banco no pueda liquidarse obligaciones al vencimiento” (Kürthy, y otros, 2018, pág. 2).

Aunque el riesgo de liquidez es difícil de medir o pronosticar, una organización puede intentar reducir las transacciones que son altamente personalizadas o inusuales, o donde la liquidez depende de un pequeño número de jugadores y, por lo tanto, es probable que sea deficiente (Horcher, 2005).

El riesgo de liquidez se refiere a la incertidumbre con respecto a la capacidad de una empresa para deshacerse de una posición a bajo costo o sin costo, y también se relaciona con la disponibilidad de fondos suficientes para cumplir con los compromisos financieros cuando vencen (Woods & Dowd, 2008).

d) Riesgo operacional

El autor Habiboellah (2007), señala que el riesgo operacional se refiere al riesgo de pérdida resultante de una falla interna inadecuada o fallida, procesos, personas y sistemas, o de eventos externos.

Por otro lado, el riesgo operativo surge de errores humanos y fraudes, procesos y procedimientos, y tecnología y sistemas. El riesgo operativo es uno de los riesgos más importantes que enfrenta una organización debido a las variadas oportunidades de que ocurran pérdidas y al hecho de que las pérdidas pueden ser sustanciales cuando ocurren (Horcher, 2005).

2.2. Hipótesis

H_0 =La estructura financiera no influye en el riesgo financiero de las COAC del segmento 1, de la provincia de Tungurahua

H_1 = La estructura financiera influye en el riesgo financiero de las COAC del segmento 1, de la provincia de Tungurahua

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

3.1.Recolección de la información

3.1.1. Población y muestra

Población: Cañas & Galo (2013) supone que es un “conjunto o colección de objetos al que está referido un estudio estadístico”. Esta investigación utilizará a todas las COAC del segmento 1 de la provincia de Tungurahua, mismas que se encuentran registradas en la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), en el año 2018 (SEPS).

Tabla 5. Población

Nº	Razón Social
1	Cooperativa de Ahorro y Crédito Ambato Ltda.
2	Cooperativa de Ahorro y Crédito Cámara de Comercio de Ambato Ltda.
3	Cooperativa de Ahorro y Crédito Chibuleo Ltda.
4	Cooperativa de Ahorro y Crédito El Sagrario Ltda.
5	Cooperativa de Ahorro y Crédito Mushuc runa Ltda.
6	Cooperativa de Ahorro y Crédito Oscus Ltda.
7	Cooperativa de Ahorro y Crédito San Francisco Ltda.

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

3.1.2. Fuentes primarias y secundarias

Fuentes secundarias: para esta investigación solo se trabajará con fuentes secundarias, en su mayor parte de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, de donde se obtendrán información económica financiera correspondiente al año 2018, de igual manera se utilizará datos de investigaciones previas referentes al tema de estudio, informes, libros, etc., mismo que contribuirán a la correcta ejecución del estudio y a su vez dar cumplimiento a los objetivos planteados.

3.1.3. Instrumentos y métodos para recolectar información.

Para la recolección de información secundaria se utilizará solo un instrumento.

Instrumentos:

Ficha de análisis de documentos: a razón de que la información se encuentra en bases de datos se recurrirá a la ficha de análisis de documentos y reportes, este instrumento recolectará y registrará la información necesaria para el cumplimiento de los objetivos de una manera útil y eficiente.

3.2. Tratamiento de la Información

Antes de iniciar con el tratamiento de la información será necesaria realizar una última revisión de los datos para eliminar datos erróneos, repetidos e inconsistentes que puedan dificultar el análisis de los mismos.

Estudios descriptivos:

La totalidad de la investigación utilizará únicamente un estudio tipo descriptivo, correlacional y explicativo, mismo que será llevado a cabo de la siguiente manera:

Para cumplir con el objetivo general del estudio se procederá de la siguiente manera:

Para dar cumplimiento al *primer objetivo* se procederá a analizar los principales determinantes de la estructura de capital, para lo cual se considerará las siguientes dimensiones, variables y métricas:

Tabla 6. Dimensiones, variables y métrica de la estructura de capital

Dimensiones	Variables	Medición
Perfil de la cooperativa	Estructura de capital (EC)	Deuda/Capital (EC)
Factores financieros	Endeudamiento y apalancamiento	Endeudamiento patrimonial (E), Apalancamiento financiero (A)
Características de la entidad	Creación de Valor Económico (EVA)	Total de Activos (TA), WACC (i), EVA
Estrategias financieras	Crecimiento (G)	Utilidades (Ut), Tasa de retención (r)
Objetivos Estratégicos	Objetivos Financieros (FG)	Rendimiento sobre Capital (RoC)

Fuente: Elaboración a partir de Gallardo(2015) y otros.

1. Estructura del capital

La estructura de capital, es una combinación de capital, deuda o una conjunción de inversiones, es la vía por la que las empresas financian la adquisición de sus activos y todas sus operaciones(Gallardo & Avilés, 2015). Sus métricas son las siguientes:

$$Estructuradecapital = \frac{Deuda}{Capital}$$

Las cuentas que son contabilizadas para la deuda a largo plazo, son aquellas obligaciones con el público y obligaciones financieras de más de 360días, como se muestra a continuación:

Tabla 7. Cuentas contables de pasivos a largo plazo

COD Contable	Nombre de Cuenta
21	OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO
210325	De más de 361 días
26	OBLIGACIONES FINANCIERAS
260225	Obligaciones con instituciones financieras del país y sector financiero popular y solidario
260270	Obligaciones con el sector financiero popular y solidario
260325	Obligaciones con instituciones financieras del exterior
260425	Obligaciones con entidades del grupo financiero en el país y grupo de economía
260470	Obligaciones con el sector financiero popular y solidario
260625	Obligaciones con entidades financieras del sector público De más de 360 días
260725	Obligaciones con organismos multilaterales
260925	Obligaciones con entidades del sector público
269025	Otras obligaciones de más de 360 días

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

2. Endeudamiento

Los autores Van & Wachowicz(2010), menciona que la capacidad de endeudamiento alude a la capacidad máxima que una empresa puede tener de deuda, para cubrir sus obligaciones.

$$Endeudamiento = \frac{Total Pasivo}{Patrimonio}$$

3. Apalancamiento financiero

En tanto que los autores, Ross, Westerfield, & Jaffe(2012), señalan que la medida que determina el uso de deuda es el apalancamiento financiero.

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\frac{\text{Beneficios antes de intereses}}{\text{Patrimonio}}}{\frac{\text{Beneficios antes de intereses e impuestos}}{\text{Activos totales}}}$$

4. Creación de Valor Económico

La creación de valor económico, hace referencia a tres mediciones importantes:

- Rendimiento de activo

Se refiere a la rentabilidad de los activos para generar utilidades.

$$ROA = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activos}}$$

- **WACC (i).** - Hace referencia al costo de capital mediante la fórmula del coste promedio ponderado del capital (WACC):

$$i = (Kd * \%D(1 - t)) / (Ke * \%C)$$

Donde:

i = Costo de capital

Kd = Costo de deuda

D = Deuda

Ke = Costo de capital

C = Capital

- **EVA.** -Valor Económico Agregado (EVA), estipula que la creación de valor económico en un periodo es la capitalización al principio del periodo, multiplicada por el costo de capital menos la utilidad para los inversionistas.

$$EVA = Utilidad - (\text{Capital} * i)$$

Donde:

i = Costo de capital

5. Crecimiento

Cuantifica el crecimiento potencial mediante la siguiente formula:

$$Gs = r(ROI + D(ROI - i))$$

Donde:

G_s = Tasa de crecimiento sobre ventas

r = Tasa de retención de utilidad = Dividendos / Beneficios netos

ROI = Rendimiento sobre el capital = Beneficio neto / Patrimonio

D = Deuda

i = Costo de capital

6. Objetivos Financieros

Los objetivos financieros son medibles por:

1. Rendimiento sobre Capital (RoC)

$$RoC = \frac{Utilidad}{Capital} * 100$$

Con las cantidades se ejecutarán gráficos estadísticos para observar el comportamiento de cada uno de los determinantes de la estructura de capital, para posteriormente realizar un análisis comparativo entre las cooperativas objeto de estudio.

Por otro lado, para dar cumplimiento al *segundo objetivo* se procederá a calcular el riesgo estratégico financiero, para evaluar su habilidad organizacional. Para ello, se calculará

1. Rendimiento ajustado sobre capital de riesgo (RaROC)

$$RaROC = \frac{EVA}{Capital}$$

2. Riesgo financiero (RF)

$$RF = G_s + RaROC$$

Una vez calculado las cantidades del riesgo financiero, se procederá a realizar una representación gráfica para apreciar los niveles de riesgo por cada entidad financiera. En donde, las entidades que se ubican en los cuadrantes positivo tendrán un resultado positivo que indica una solvencia financiera que las posiciona en una ventaja competitiva; mientras que las entidades con resultados negativos enfrentan un riesgo financiero que limita la creación de valor económico.

Por otra parte, para el cumplimiento del *tercer objetivo*, acerca de identificar la relación de la estructura de capital y el riesgo financiero se realizará un modelo de regresión simple que pretende explicar la relación directa del Riesgo Financiero (RF) y la estructura de capital (EC).

Antes ello, es importante indicar que se utilizó una estimación econométrica bajo el método de Mínimos Cuadrado Ordinarios (MCO), pues es un “método que realiza el ajuste de un modelo de regresión lineal en los parámetros” (Chirivella, 2015), es decir, nos permite interpretar el comportamiento de la variable dependiente cuando en una unidad aumenta la variable independiente.

Además, la modelación econométrica puede utilizar información cuantitativa de series de tiempo (anual, semestral, mensual, etc.) y de corte transversal (individuos, empresas, etc.) (Gujarati & Porter, 2010). En nuestro caso se utilizó datos de corte transversal perteneciente a siete cooperativas del segmento 1 para el año 2018.

En primer lugar, se considerará el grado de relación entre las variables mediante el análisis del coeficiente de correlación de Pearson. Posteriormente se procederá con la modelación econométrica mediante la siguiente ecuación:

$$RF_i = \beta_0 + \beta_1 EC_i + \mu$$

Donde:

RF = Riesgo financiero (Medida en %)

EC = Estructura de capital (Medida en %)

μ = Error o perturbación

β_0, β_1 = Parámetros o estimadores

Una vez obtenida la estimación econométrica se interpretará los siguientes resultados:

1. Los parámetros o coeficientes estimados
2. La bondad de ajuste o coeficiente de determinación, denominado R -cuadrado (R^2).

Finalmente, es importante aclarar que un modelo debe cumplir con algunos supuestos para que brindar resultados confiables, por tal razón, es necesario cumplir con los diferentes contrastes como: Prueba de normalidad, Prueba de heteroscedasticidad y Prueba de Correlación, para determinar que el modelo no presenta ningún inconveniente. Por último, se aclara que se usara el programa de software libre Gretl para realizar la modelación econométrica.

3.3.Operacionalización de las variables

3.3.1. Operacionalización de la variable independiente: Estructura de Capital

Tabla 8. Operacionalización de la variable independiente: Estructura de Capital

Categoría	Dimensión	Indicadores	Ítems	Característica de la variable	Técnicas e instrumentos
La estructura de capital es la combinación de deuda a largo plazo para financiar la adquisición de sus activos y cumplir con sus operaciones financieras; además, según la teoría de la jerarquización financiera en la estructura de capital, el análisis de las estrategias financieras y	Perfil de la cooperativa	Estructura de capital (EC)	$EC = \frac{Deuda}{Capital}$	Cuantitativa	Análisis de información: - Base de datos SEPS - Balances Generales - Estados de Resultados
	Factores financieros	Endeudamiento patrimonial (E)	$End. = \frac{Total Pasivo}{Patrimonio}$	Cuantitativa	
		Apalancamiento financiero (A)	$Apal. = \frac{\frac{BAT}{Patrimonio}}{\frac{BAI}{Activos totales}}$	Cuantitativa	
	Características de la entidad	Creación de Valor Económico (EVA)	$ROA = \frac{Beneficio neto}{Activos}$ $EVA = Total Activos * WACC (i)$	Cuantitativa	

los objetivos estratégicos a largo plazo, puede minimizar el riesgo financiero y lograr generar oportunidades de crecimiento y crear valor económico en las empresas (Gitman & Zutter, 2012; Gallardo & Avilés, 2015)	Estrategias financieras	Crecimiento (G)	$Gs = Utilidades (Ut) * Tasa\ de\ retención(r)$	Cuantitativa
	Objetivos Estratégicos	Objetivos Financieros (RoC)	$RoC = \frac{Utilidad\ neta}{Capital}$	Cuantitativa

Fuente: Marco teórico

Elaborado por: Jenny Masaquiza

3.3.2. Operacionalización de la variable independiente: Riesgo Financiero

Tabla 9. Operacionalización de la variable independiente: Riesgo Financiero

Definición	Categoría	Indicadores	Ítems	Característica de la variable	Técnicas e instrumentos
La estructura de capital de la empresa influye directamente en su riesgo financiero, que es el riesgo de que la empresa no sea capaz de cumplir con sus obligaciones financieras (Gitman & Zutter, Principios de administración financiera. Décimo segunda edición, 2012). La gestión del riesgo consiste en situarse en un punto intermedio, obteniendo un equilibrio adecuado entre la rentabilidad y el riesgo que permita incrementar el valor para el accionista (Elvira & Larraga, 2008).	Medidas de rentabilidad ajustada al riesgo	Rendimiento ajustado sobre capital de riesgo (RaROC)	$RaROC = \frac{EVA}{Capital}$	Cuantitativa	Análisis de información: - Base de datos SEPS - Balances Generales - Estados de Resultados
		Riesgo financiero (RE)	$RF = Gs - RaROC$	Cuantitativa	

Fuente: Marco teórico

Elaborado por: Jenny Masaquiza.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

4.1. Resultados y discusión

4.1.1. Resultados

A continuación se presenta los principales resultados acerca la estructura de capital y el riesgo financiero de las COAC del segmento 1, ubicadas en la provincia de Tungurahua, en el año 2018. Para ello, es importante hacer un breve paréntesis de la historia de cada una de ellas con el fin de conocer su exitosa trayectoria.

1. Cooperativa de Ahorro y Crédito Ambato Ltda.

La Cooperativa Ambato, nace en la comunidad de Chibuleo San Alfonso el 10 de enero del 2003, como un proceso organizativo, social y económico que pretende ayudar a solucionar las necesidades crediticias de la ciudadanía. Con un crecimiento sostenido logra en 2008 obtener su edificio matriz en la ciudad de Ambato. Además, con el pasar de los años la cooperativa fue abriendo sucursales en algunos lugares del país, como en Latacunga (2011), Cevallos (2014), Pujilí (2006), Saquisilí (2006), Quito (2009) y Guaranda (2009).

2. Cámara de Comercio de Ambato Ltda.

La presente entidad financiera inicia sus actividades en 1984, bajo la idea de brindar un servicio financiero que contribuya a solucionar problemas emergentes bajo el principio de solidaridad. A partir de su apertura, la entidad empezó a expandirse a varias partes del país, como en los cantones de Baños, Pelileo, Píllaro; y en las ciudades de Guayaquil, Guaranda, Quito, Latacunga y Puyo (Cámara de Comercio de Ambato Ltda, 2018).

3. Chibuleo Ltda.

La cooperativa Chibuleo Ltda., nace el 17 de enero del 2007 debido a un inspirador sueño de un grupo de jóvenes de bajos recursos económicos que se plantearon como meta aliviar los difíciles problemas económicos de la clase menos privilegiada del país. Con el tiempo, la entidad financiera ha demostrado una admirable capacidad de crecimiento e innovación que lo ha posesionado en pocos años en el segmento de las

cooperativas más sólidas. En la actualidad, cuenta con más de 120 mil socios y con un total de 14 agencias distribuidas en varias ciudades(COAC Chibuleo , 2018).

4. El Sagrario Ltda.

El Sagrario Ltda., inicia el 17 de abril de 1964 sus actividades con servicios crediticios tradicionales de captación de ahorros y concesión de préstamos; sin embargo, con el pasar de los años la cooperativa ha innovado su portafolio de productos financieros y no financieros con la finalidad de complacer a sus socios y clientes. Su esfuerzo ha dado como resultado una imagen corporativa sólida y confiable que se ha caracterizado por una calificación de riesgo admirable, permitiéndole expandirse en varias ciudades como: Riobamba, Quito, Latacunga, Guaranda, Babahoyo, El Salto y Milagro(COAC El Sagrario, 2019).

5. Mushuc runa Ltda.

Los fundadores de Mushuc Runa fueron 38 jóvenes indígenas y campesinos de las comunidades de Pilahuín, Chibuleo y Quisapincha, mismos que lograron el reconocimiento oficial de la cooperativa el 17 de diciembre de 1997. Con el respaldo y la confianza de sus socios lograron establecer su oficina matriz en la ciudad de Ambato. Además con el reconocimiento nacional e internacional lo ha posesionado como una de la entidades más sólidas del mercado financiero, además sus filiales se ubican en Tungurahua, Cotopaxi, Chimborazo, Pichincha y Bolívar(COAC Mushuc Runa, 2019).

6. Oscus Ltda.

La Cooperativa de Ahorro y crédito Oscus Ltda., nace el 20 de mayo de 1963 gracias a un grupo de trabajadores y la Iglesia Católica de Ambato. La expansión de la cooperativa empezó en el año de 1968 con la primera oficina ubicada en el cantón Patate y posteriormente se fueron abriendo nuevas oficinas en Pillaro, Baños, Pelileo, Chimborazo, Pastaza, Guayas y Pichincha(COAC Oscus Ltda., 2019).

7. San Francisco Ltda.

La cooperativa San Francisco Ltda., nace de la iniciativa de la iglesia católica por fomentar la unión y el trabajo en equipo para brindar soluciones a los problemas de

acceso a crédito. Fue así que en 1962, una organización de Padres Franciscanos y un grupo de madres de bajos recursos del barrio la Yahaira, conforman esta institución. Para el año 1976, resolvieron separarse de la comunidad Franciscana y se ubicaron en su edificio matriz en las calles Montalvo y 12 de noviembre. A partir de este acontecimiento, paso a ser controlada por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador(COAC San Francisco Ltda., 2019).

Análisis de estructura de capital

Para dar cumplimiento al primer objetivo acerca los principales determinantes de la estructura de capital, es importante analizar a las COAC del Segmento 1 bajo la teoría de la jerarquización financiera; pues considerada que un método de financiamiento equilibrado puede promover una adecuada toma de decisiones considerando los niveles de deuda, la capacidad de reinversión, la creación de valor económico y el crecimiento potencial que puede ser aprovechado por las oportunidades de inversión(Gallardo & Avilés, 2015).

I. Estructura del capital

Las decisiones financieras y estratégicas dependen en gran parte de la estructura de capital, pues los directivos deben financiar sus operaciones con una mezcla cuidadosa de fuentes de financiación. Además, el indicador de estructura de capital denota que mientras más alto sea, la entidad está utilizando más financiamiento del que le es permitido y por ende no tiene el suficiente capital para apoyar nuevas inversiones(Melchor, 2016).

Los resultados de la estructura de capital de las COAC del segmento 1, denota que la institución financiera Chibuleo Ltda.posee la razón más alta con 120%,que indica que por cada \$ 1,20 de deudala entidad cuenta con un respaldo de \$1 de capital propio, lo cual evidencia un exceso de financiamiento; seguida, delas cooperativas Cámara de Comercio de Ambato Ltda. (43%),Ambato Ltda. (38%), San Francisco Ltda. (36,8%), Oscus Ltda. (33%) y Mushuc Runa Ltda. (21,3%)que evidencianuna proporción alta de deuda.

Por otra parte, la cooperativa que menor porcentaje tiene es El Sagrario Ltda., con una razón de 4,62%, que indica más capital propio y menos financiamiento.

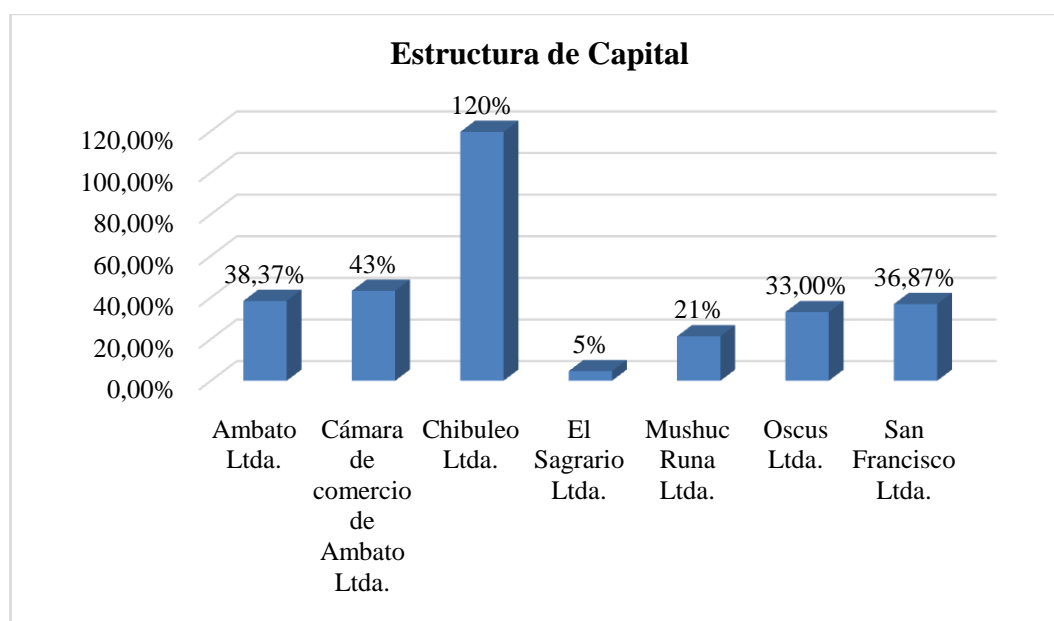
Tabla 10. Estructura de capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Razón social	Deuda	Capital	Estructura de Capital (D/C)
Ambato Ltda.	\$ 5.948.479,87	\$ 15.501.155,49	38,37%
Cámara de Comercio de Ambato Ltda.	\$ 7.531.776,59	\$ 17.435.302,94	43,20%
Chibuleo Ltda.	\$ 18.620.083,77	\$ 15.571.461,96	120,01%
El Sagrario Ltda.	\$ 1.558.602,93	\$ 33.707.566,96	4,62%
Mushuc Runa Ltda.	\$ 9.313.065,23	\$ 43.640.969,59	21,34%
Oscus Ltda.	\$ 16.171.915,89	\$ 49.012.250,07	33,00%
San Francisco Ltda.	\$ 22.562.336,85	\$ 61.195.672,24	36,87%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Figura 5. Estructura de capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua



Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Con respecto a la proporción de la deuda y capital, se evidencia que las cooperativas con los índices más altos de capital son: El Sagrario Ltda. (96%) y Mushuc Runa Ltda. (82%), lo que les permite tener solidez; mientras que, las entidades con los índices más altos de financiamiento son: Chibuleo Ltda. (54%) y Cámara de comercio de Ambato Ltda. (30%), evidenciando niveles altos de financiamiento.

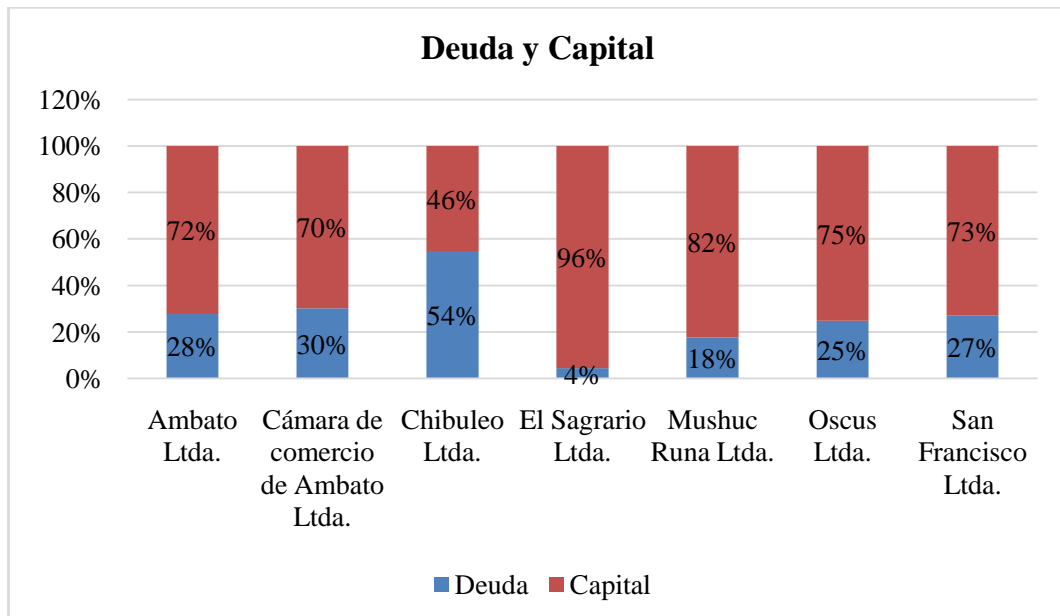
Tabla 11. Proporción de deuda y capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Cooperativas	Deuda %	Capital %
Ambato Ltda.	28%	72%
Cámara de comercio de Ambato Ltda.	30%	70%
Chibuleo Ltda.	54%	46%
El Sagrario Ltda.	4%	96%
Mushuc Runa Ltda.	18%	82%
Oscus Ltda.	25%	75%
San Francisco Ltda.	27%	73%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Figura 6. Proporción de deuda y capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua



Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Adicionalmente, es importante medir el nivel de endeudamiento mediante otros indicadores financieros, para evaluar algunos factores que pueden incidir en la deuda de las entidades financieras.

II. Endeudamiento

Las cooperativas de ahorro y crédito evidencian un nivel de endeudamiento entre 7,76 y 4,17 veces con los inversionistas; esto quiere decir, que por cada \$1.00 de dinero de capital, se pagó entre \$7,76 y \$4,17 de deuda a los inversionistas.

De igual manera, se observa que las entidades financieras con los índices más altos son la Cámara de comercio de Ambato Ltda. (7,76), Chibuleo Ltda. (7,62), Oscus Ltda. (6,62) y Ambato Ltda. (6,13).

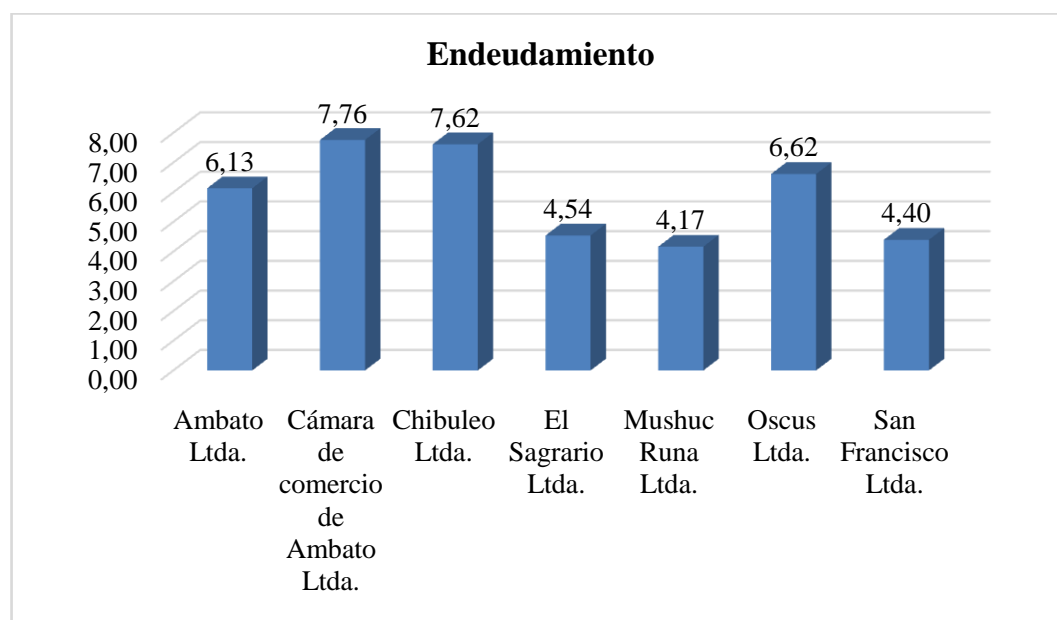
Tabla 12. Endeudamiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Razón social	Pasivos	Patrimonio	Endeudamiento
Ambato Ltda.	\$ 95.077.089,48	\$ 15.501.155,49	6,13
Cámara de comercio de Ambato Ltda.	\$ 135.318.936,57	\$ 17.435.302,94	7,76
Chibuleo Ltda.	\$ 118.609.025,13	\$ 15.571.461,96	7,62
El Sagrario Ltda.	\$ 153.152.665,97	\$ 33.707.566,96	4,54
Mushuc Runa Ltda.	\$ 181.892.658,26	\$ 43.640.969,59	4,17
Oscus Ltda.	\$ 324.241.617,03	\$ 49.012.250,07	6,62
San Francisco Ltda.	\$ 269.195.068,40	\$ 61.195.672,24	4,40

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Figura 7. Endeudamiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua



Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

III. Apalancamiento financiero

El nivel de apalancamiento de la Cámara de comercio de Ambato Ltda., denota una cifra negativa de 56,97; es decir, que la cooperativa ha perdido 56,97 unidades monetarias de activos por cada unidad de patrimonio invertido.

Por otro lado, se observa que las demás cooperativas se encuentran apalancadas entre 6,21 y 9,59 veces al año; lo que significa que han generado activos suficientes con el uso adecuado de la deuda.

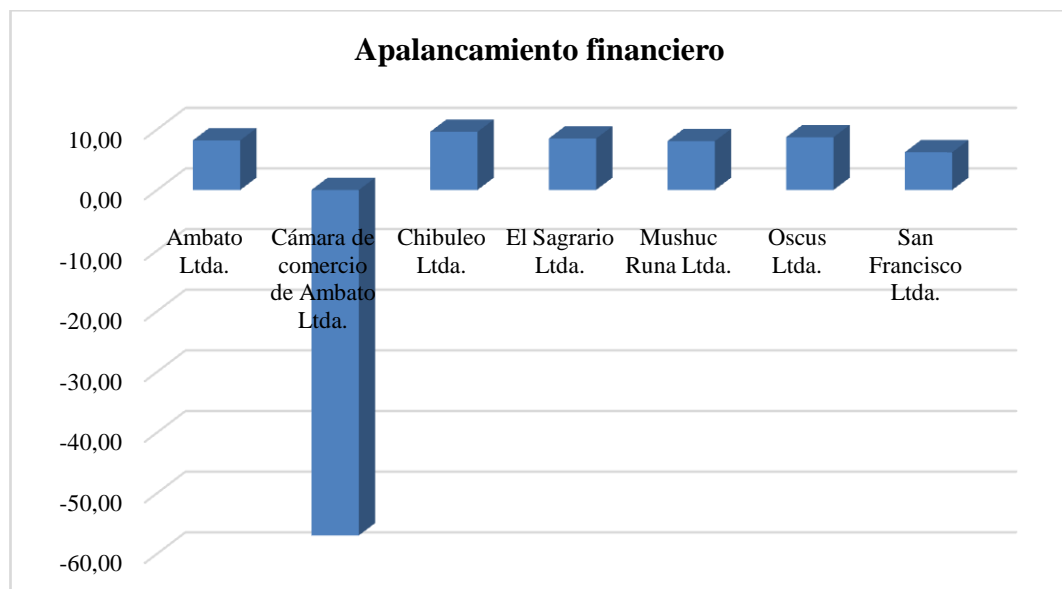
Tabla 13. Apalancamiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Razón social	Apalancamiento financiero
Ambato Ltda.	8,16
Cámara de comercio de Ambato Ltda.	-56,97
Chibuleo Ltda.	9,59
El Sagrario Ltda.	8,48
Mushuc Runa Ltda.	8,05
Oscus Ltda.	8,70
San Francisco Ltda.	6,21

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Figura 8. Apalancamiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua



Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

IV. Creación de Valor Económico

Con respecto a la creación de valor económico, es importante señalar que la estructura de capital al ser una combinación de deuda y capital permite a la empresa financiar la adquisición de activos y permitir el normal funcionamiento de las operaciones. Por ello, es trascendental analizar varios factores que inciden en la estructura de capital entre ellos se encuentra el rendimiento de los activos, la tasa de retención de utilidades y el costo de capital(Gallardo & Avilés, 2015).

Rendimiento de los activos

Las cooperativas de ahorro y crédito presentan un rendimiento de los activos entre 0,004 y 0,019, es decir, por cada unidad monetaria que las entidades han invertido se ha generado una rentabilidad entre 0,4% y 1,9%.

Así mismo, las instituciones financieras con los más altos índices de rendimiento son la Cooperativa de Ahorro y Crédito Oscus Ltda. (1,9%), Mushuc Runa Ltda. (1,8%) y San Francisco Ltda. (1,8%), entre las más representativas.

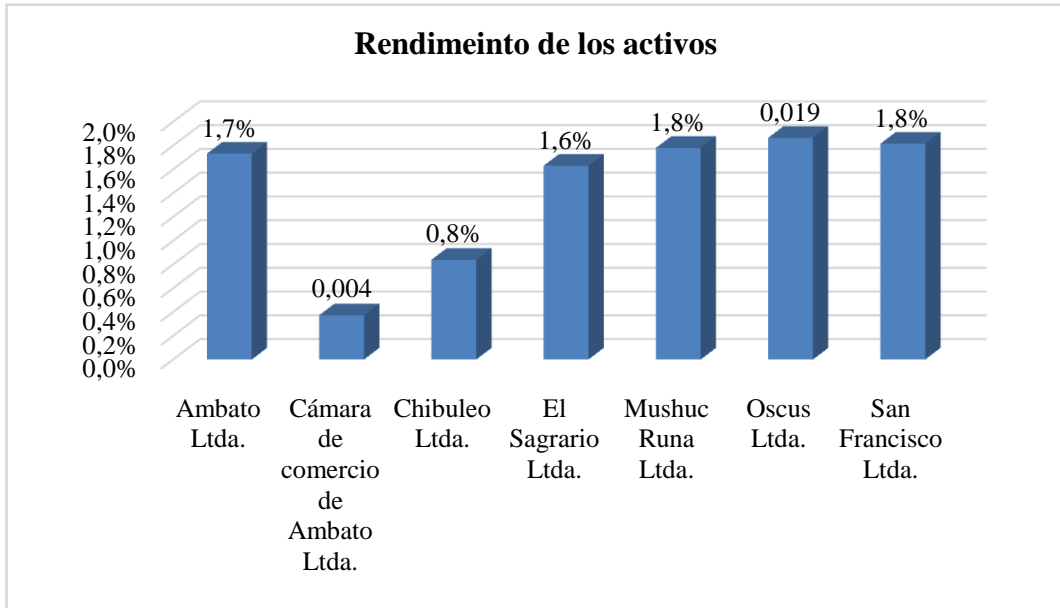
Tabla 14. Rendimiento de los activos de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Razón social	Rendimiento sobre activos
Ambato Ltda.	1,7%
Cámara de comercio de Ambato Ltda.	0,4%
Chibuleo Ltda.	0,8%
El Sagrario Ltda.	1,6%
Mushuc Runa Ltda.	1,8%
Oscus Ltda.	1,9%
San Francisco Ltda.	1,8%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Figura 9. Rendimiento de los activos de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua



Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Costo promedio ponderado de capital

Para el cálculo del costo promedio ponderado de capital, se consideró la proporción de las fuentes de financiamiento de deuda (%D) y capital (%C) (Tabla 10); mientras que, para el cálculo del costo de deuda (Kd) su valor proviene de dividir la deuda para la suma de la deuda y capital, en dólares ($D / (D+E)$); y de la misma manera para obtener el costo de capital (Ke) su valor proviene de dividir el capital para la suma de la deuda y capital, en dólares ($E / (D+E)$). Por último, es importante aclarar que la tasa impositiva a la renta fue cambiada al 25% en 2018, por ello, su cálculo en el WACC se lo realizará con el 0,25.

$$i = (Kd * \%D (1 - t)) + (Ke * \%C)$$

Donde:

i = Costo de capital

Kd = Costo de deuda

D= Deuda

Ke = Costo de capital

C= Capital

T=tasa impositiva (0,25)

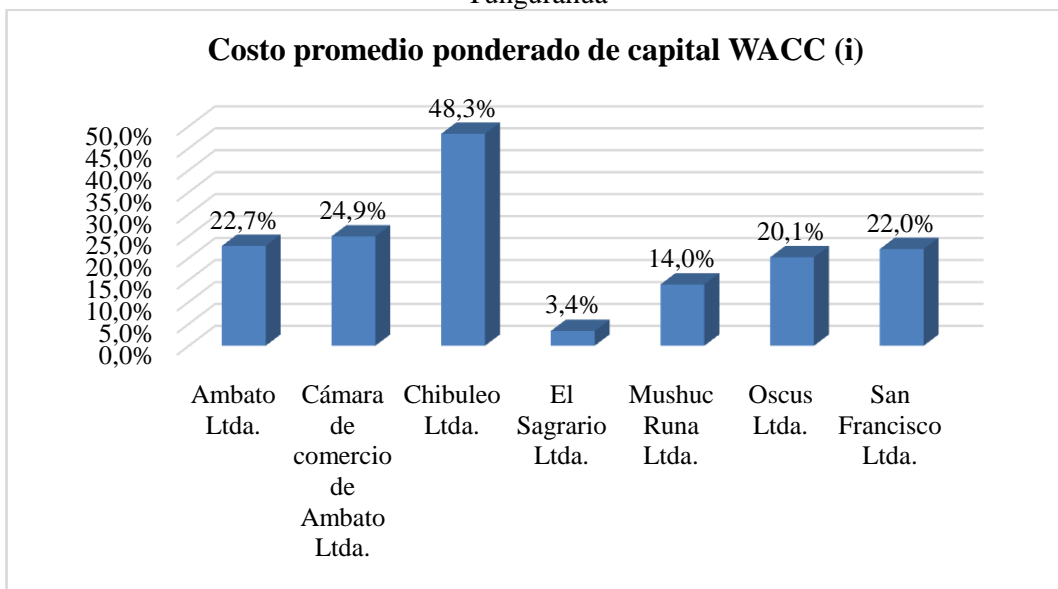
Tabla 15. Costo promedio ponderado de capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Cooperativas	WACC (i)
Ambato Ltda.	22,7%
Cámara de comercio de Ambato Ltda.	24,9%
Chibuleo Ltda.	48,3%
El Sagrario Ltda.	3,4%
Mushuc Runa Ltda.	14,0%
Oscus Ltda.	20,1%
San Francisco Ltda.	22,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Figura 10. Costo promedio ponderado de capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua



Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

En la tabla anterior, se puede vislumbrar que las cooperativas poseen un WACC de 22,2% en promedio. Además, teniendo en cuenta la estructura de financiación se observa que la cooperativa Chibuleo tiene un costo de capital de 48,4%, seguida de la Cámara de comercio de Ambato Ltda. (24,9%), Ambato Ltda. (22,7%), San Francisco Ltda. (22%) y Oscus Ltda. (20,1%), lo que significa que a las entidades financieras les cuesta financiarse en un alto porcentaje, combinando la financiación con patrimonio y deuda.

Por último, la cooperativa de ahorro y crédito El Sagrario Ltda., le cuesta financiarse en 3,4%, es decir, en un porcentaje menor a comparación de las demás entidades financieras; esto significa un mayor beneficio para la creación de valor puesto que el WACC de la empresa se reduce, a medida que aumenta la tasa impositiva y la inversión de activos.

Valor económico agregado (EVA)

El valor económico agregado (EVA), se enfoca en medir la creación de valor en un periodo de tiempo, por ello, a mayor EVA mejor será el desempeño financiero de una empresa tomando en cuenta el excedente del rendimiento del capital requerido.

$$EVA = Utilidad - (Capital * i)$$

Donde:

i = Costo de capital

Con respecto a los resultados, se visualiza que la cooperativas de ahorro y crédito El Sagrario Ltda., tiene la única cifra positiva de EVA de \$ 1.911.405,06 que indica una mayor creación de valor a comparación de otras instituciones financieras. Así también, se denota que a medida que el WACC de las cooperativas se incrementa el valor de EVA negativo decrece, es decir, genera pérdidas a la empresa que no lograr cubrir el costo de capital.

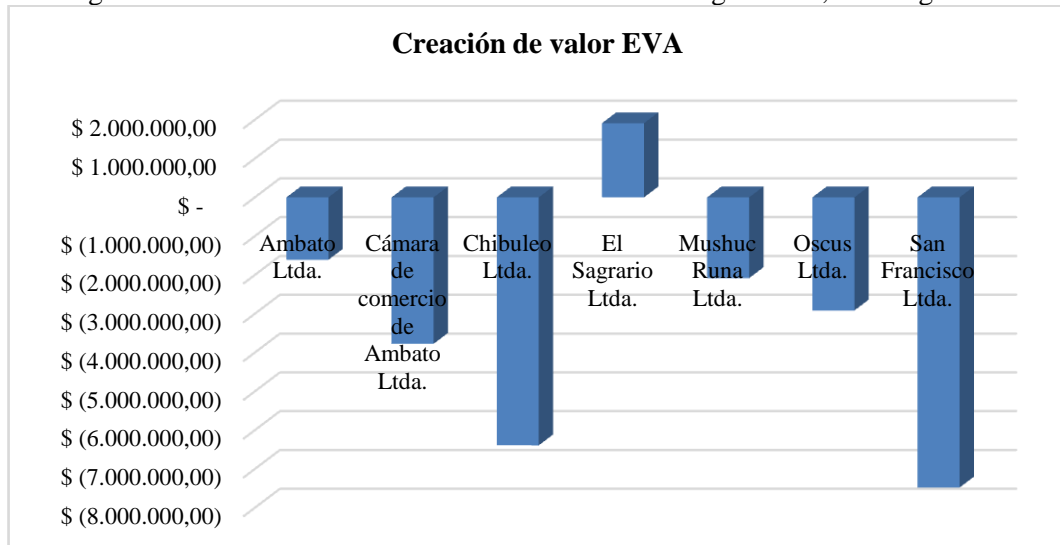
Tabla 16. Creación de valor EVA de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Variables	EVA
Ambato Ltda.	\$ (1.607.655,49)
Cámara de comercio de Ambato Ltda.	\$ (3.773.848,26)
Chibuleo Ltda.	\$ (6.389.413,15)
El Sagrario Ltda.	\$ 1.911.405,06
Mushuc Runa Ltda.	\$ (2.080.113,58)
Oscus Ltda.	\$ (2.914.981,17)
San Francisco Ltda.	\$ (7.477.634,84)

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Figura 11. Creación de valor EVA de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua



Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Por lo anterior, las decisiones de crecimiento depende en gran parte de la buena administración financiera y la calidad de las inversiones, pues ciertamente para lograr un ventaja competitiva se requiere de una tasa de rendimiento sobre el capital alta para reducir el costo de capital promedio ponderado, el cual es catalogado como un referente de riesgo en la estructura de capital.

V. Crecimiento

Para analizar un sistema de financiación en equilibrado, es importante utilizar la fórmula del crecimiento potencial (G_s), pues permite conocer el riesgo inherente al que se exponen las empresas mediante el análisis de la distribución de utilidades o pérdidas, la tasa de retención de utilidades y el rendimiento sobre el capital con miras a obtener un crecimiento sostenido.

$$G_s = r(ROC + D(ROC - i))$$

Donde:

G_s = Tasa de crecimiento sobre ventas

r = Tasa de retención de utilidades = Dividendos / Beneficios netos

ROC = Rendimiento sobre el capital = Beneficio neto / Patrimonio

D = Deuda

i = Costo de capital

En lo relacionado a los índices de crecimiento se observa que las entidades financieras de Chibuleo Ltda. y Cámara de comercio de Ambato Ltda., han decrecido sobre las ventas en 3,45% y 0,94% en 2018.

En tanto, que las demás cooperativas ha obtenido una tasa de crecimiento entre 1,61% y 2,25%, que indica una distribución adecuada de utilidades tomando en cuenta la tasa de retención para contrastar las pérdidas futuras.

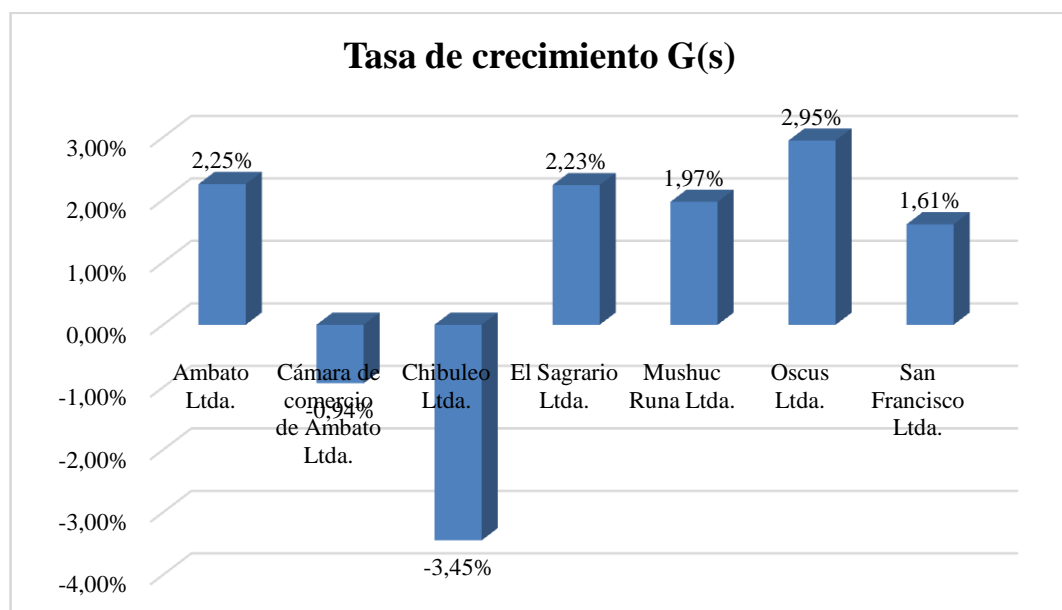
Tabla 17. Tasa de crecimiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Cooperativas	Crecimiento G(s)
Ambato Ltda.	2,25%
Cámara de comercio de Ambato Ltda.	-0,94%
Chibuleo Ltda.	-3,45%
El Sagrario Ltda.	2,23%
Mushuc Runa Ltda.	1,97%
Oscus Ltda.	2,95%
San Francisco Ltda.	1,61%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Figura 12. Tasa de crecimiento de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua



Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Tasa de retención de utilidades

Refiriéndose a la tasa de retención de utilidades, se observa que el rendimiento de las ganancias de capital de las instituciones financieras se encuentra entre 22,81% y 28,58%. Además, es importante indicar que la empresa que ha retenido la mayor cantidad de dividendos ha sido la cooperativa Cámara de comercio de Ambato Ltda., con una cifra de 28,58%.

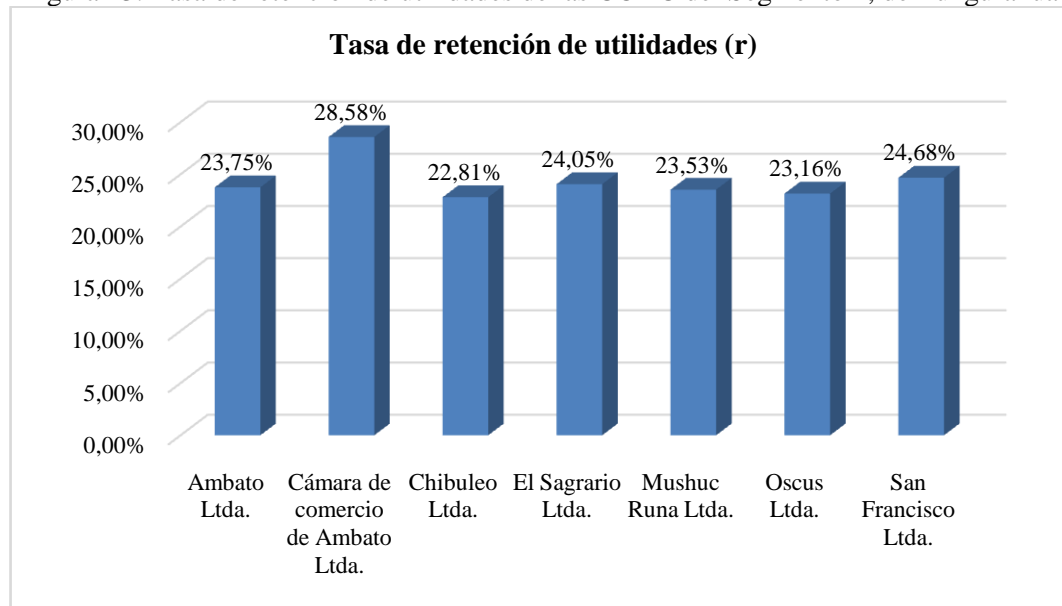
Tabla 18. Tasa de retención de utilidades de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Variables	Tasa de retención de utilidades (r)
Ambato Ltda.	23,75%
Cámara de comercio de Ambato Ltda.	28,58%
Chibuleo Ltda.	22,81%
El Sagrario Ltda.	24,05%
Mushuc Runa Ltda.	23,53%
Oscus Ltda.	23,16%
San Francisco Ltda.	24,68%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Figura 13. Tasa de retención de utilidades de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua



Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

VI. Objetivos Financieros

Los esfuerzos empresariales se encuentran enmarcados en el logro de los objetivos financieros, por tal razón, la alta gerencia propone estrategias y proyectos que generen un ROC mayor con miras a incrementar la inversión.

Rendimiento sobre el capital (RoC)

Por otra parte, la actividad económica debe promover la utilidad suficiente para confrontar futuras pérdidas y enfrentar el riesgo del capital. Por ello, es interesante conocer que las cooperativas ha tenido un rendimiento sobre el capital entre 3,26% y 14,20%, lo que significa que mientras más alto sea el indicador mayor rentabilidad han tenido las entidades financieras en función de la inversión.

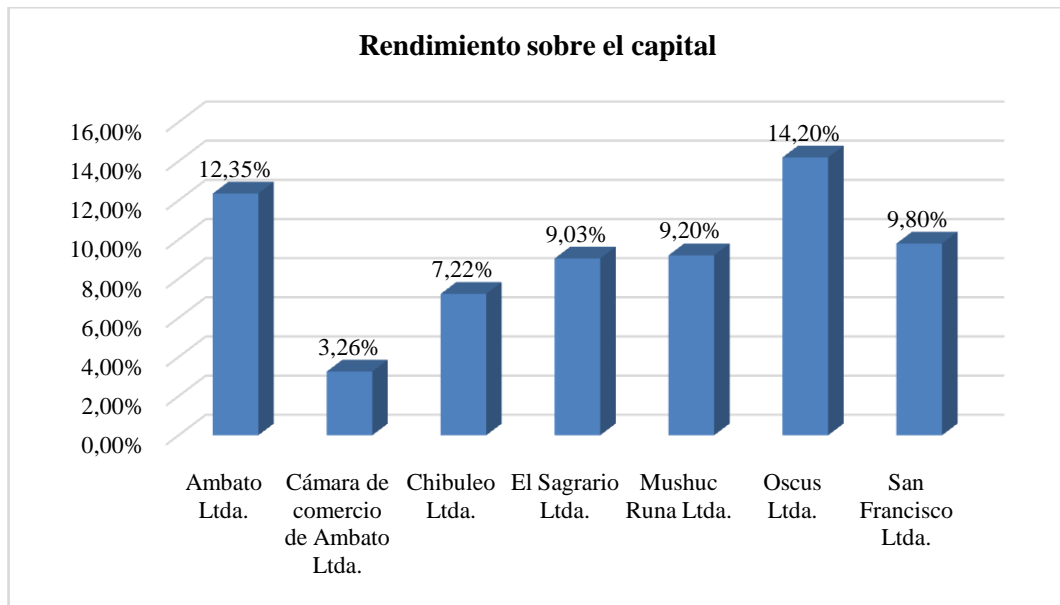
Tabla 19. Rendimiento sobre el capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Razón social	Rendimiento sobre el capital (RoC)
Ambato Ltda.	12,35%
Cámara de comercio de Ambato Ltda.	3,26%
Chibuleo Ltda.	7,22%
El Sagrario Ltda.	9,03%
Mushuc Runa Ltda.	9,20%
Oscus Ltda.	14,20%
San Francisco Ltda.	9,80%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Figura 14. Rendimiento sobre el capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua



Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Análisis riesgo financiero

En lo relacionado al riesgo financiero de las COAC del segmento 1, ubicadas en la provincia de Tungurahua, es trascendental analizar su habilidad organizacional en su desempeño financiero, debido a que la función del riesgo financiero indica que crecimiento potencial debe ser mayor al RaRoC, puesto que la competitividad de las empresas depende de la optimización de la estructura de capital que da como resultado una ventaja competitiva que minimiza el riesgo financiero.

El rendimiento ajustado al riesgo de capital (RAROC)

El indicador ajustado RaRoC es una medida de rentabilidad basada en el riesgo. Ante ello, se puede observar que solo la cooperativa El Sagrario Ltda., presenta un índice positivo de 5,67%, que indica que es la única entidad financiera que tiene los fondos necesarios para cubrir las pérdidas esperadas por el riesgo operacional, riesgo de crédito y el riesgo de mercado; es decir, que por cada dólar prestado, se devuelve \$5,67 del capital prestado.

En tanto, que las demás cooperativas presentan cifras negativas que demuestra que por cada dólar prestado de la COAC Chibuleo Ltda., \$41,03 no se devuelven, así mismo, en la cooperativa Cámara de comercio de Ambato Ltda., por cada dólar

prestado 21,64 no son devueltos al capital prestado, esto en cuanto a las cooperativas con un desempeño preocupante.

Tabla 20. Rendimiento ajustado al riesgo de capital de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Razón social	Rendimiento ajustado al riesgo de capital (RaRoC)
Ambato Ltda.	-10,37%
Cámara de comercio de Ambato Ltda.	-21,64%
Chibuleo Ltda.	-41,03%
El Sagrario Ltda.	5,67%
Mushuc Runa Ltda.	-4,77%
Oscus Ltda.	-5,95%
San Francisco Ltda.	-12,22%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Riesgo financiero (RF)

Por otra parte, el riesgo financiero es el resultado de la combinación del crecimiento potencial y el retorno sobre el patrimonio ajustado, los cuales son determinantes en la toma de decisiones financieras direccionadas a la creación de valor económico, con la finalidad de minimizar el riesgo financiero de las empresas (Gallardo & Avilés, 2015).

Ante lo cual, se puede observar que la única cooperativa que sobresale es El Sagrario Ltda., con un riesgo financiero de 7,9% es decir, poseen una solvencia financiera que la posiciona como una entidad financiera con una ventaja competitiva. En tanto, que las demás cooperativas con resultados negativos denotan un riesgo financiero alto que obstaculiza la creación de valor económico.

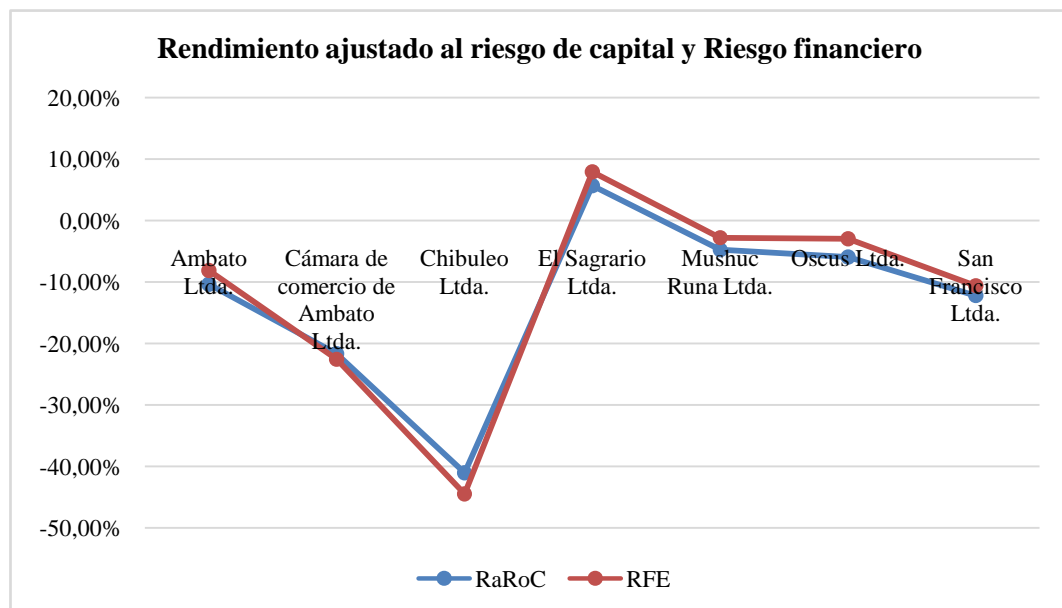
Tabla 21. Riesgo financiero de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua

Variables	Riesgo Financiero (RF)
Ambato Ltda.	-8,12%
Cámara de comercio de Ambato Ltda.	-22,58%
Chibuleo Ltda.	-44,48%
El Sagrario Ltda.	7,90%
Mushuc Runa Ltda.	-2,80%
Oscus Ltda.	-3,00%
San Francisco Ltda.	-10,61%

Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Figura 15. Rendimiento ajustado al riesgo de capital y Riesgo financiero de las COAC del Segmento 1, de Tungurahua



Fuente: Elaboración propia a partir de la SEPS (2018)

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Finalmente, para observar de manera resumida se presenta los indicadores relacionados con la estructura de capital y riesgo financiero de las cooperativas del segmento 1 de la provincia de Tungurahua. Además se puede observar que el 86% de las cooperativas se encuentran en un nivel de riesgo financiero preocupante que obstaculiza su crecimiento.

Tabla 22. Cálculos de Estructura de Capital y Riesgo Financiero

Variables	Ambato Ltda.	Cámara de Comercio de Ambato Ltda.	Chibuleo Ltda.	El Sagrario Ltda.	Mushuc runa Ltda.	Oscus Ltda.	San Francisco Ltda.
Estructura de Capital	38,37%	43%	120%	5%	21%	33,00%	36,87%
Deuda	28%	30%	54%	4%	18%	25%	27%
Capital	72%	70%	46%	96%	82%	75%	73%
r	24%	29%	23%	24%	24%	23,16%	24,68%
ROI	12%	3%	7%	9%	9%	14,20%	9,80%
Ingresos	\$ 15.505.184	\$ 18.101.973	\$ 18.853.635	\$ 22.541.006	\$ 32.861.095	\$ 45.232.547	\$ 42.367.172
Utilidad Neta	\$ 1.914.507	\$ 567.580	\$ 1.125.038	\$ 3.045.155	\$ 4.013.723	\$ 6.959.012	\$ 5.995.952
% Utilidad	12%	3%	6%	14%	12%	15%	14%
Deuda	\$ 5.948.480	\$ 7.531.777	\$ 18.620.084	\$ 1.558.603	\$ 9.313.065	\$ 16.171.916	\$ 22.562.337
Capital	\$ 15.501.155	\$ 17.435.303	\$ 15.571.462	\$ 33.707.567	\$ 43.640.970	\$ 49.012.250	\$ 61.195.672
Activos	\$ 110.578.245	\$ 152.754.240	\$ 134.180.487	\$ 186.860.233	\$ 225.533.628	\$ 373.253.867	\$ 330.390.741
WACC (i)	22,7%	24,9%	48,3%	3,4%	14,0%	20,1%	22,0%
g (S)	2,3%	-0,9%	-3,4%	2,2%	2,0%	2,9%	1,6%
EVA	\$ (1.607.655)	\$ (3.773.848)	\$ (6.389.413)	\$ 1.911.405	\$ (2.080.114)	\$ (2.914.981)	\$ (7.477.635)
RAROC	-10,4%	-21,6%	-41,0%	5,7%	-4,8%	-5,9%	-12,2%
Riesgo financiero	-8,1%	-22,6%	-44,5%	7,9%	-2,8%	-3,0%	-10,6%

Elaborado

por:

Jenny

Masaquiza

Estimación econométrica

Finalmente, para demostrar el grado de relación del riesgo financiero con la estructura de capital de las cooperativas del segmento 1 de la provincia de Tungurahua, se procede a desarrollar la modelación econométrica mediante el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO).

Antes de continuar, es importante describir las variables que fueron utilizadas en el modelo econométrico, por lo tanto, como variable dependiente se utilizó el Riesgo financiero (RF), y como variable independiente se trabajó con el indicador de estructura de capital (D/C), ambos medidos en términos porcentuales.

Tabla 23. Variables del modelo econométrico

Variables	Indicadores	Unidad de medida
<i>Riesgo financiero (VD)</i>	$G_s - RaROC$	Porcentaje
<i>Estructura de capital (VI)</i>	$\frac{Deuda}{Capital}$	Porcentaje

Fuente: Elaboración propia

Elaborado por: Jenny Masaquiza

A continuación, se presenta la información cuantitativa de las variables que fueron utilizadas en el modelo:

Tabla 24. Información cuantitativa de variables

Razón Social	Estructura de Capital	Riesgo financiero
AMBATO LTDA.	38,37	-8,12
CAMARA DE COMERCIO DE AMBATO LTDA	43,20	-22,58
CHIBULEO LTDA.	119,58	-44,48
EL SAGRARIO LTDA.	4,62	7,90
MUSHUC RUNA LTDA.	21,34	-2,80
OSCUS LTDA.	33,00	-3,00
SAN FRANCISCO LTDA.	36,87	-10,61

Fuente: Elaboración propia

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Para comenzar, es significativo analizar la relación lineal existente entre las variables mediante la utilización de una matriz de correlación:

Tabla 25. Matriz de correlación de Pearson

Estructura de Capital	Riesgo Financiero	
1,0000	-0,9572	Estructura de Capital
	1,0000	Riesgo Financiero

Fuente: Elaboración propia a partir del Software GRETL

Elaborado por: Jenny Masaquiza

En la tabla anterior, se puede denotar que el Riesgo financiero (RF) de las cooperativas del segmento 1 de la provincia de Tungurahua, presenta una correlación negativa de 95,72% respecto a la estructura de capital (EC), es decir, que a medida que la estructura de capital se incrementa el riesgo financiero de las entidades financieras disminuye en este caso las cooperativas tienen más probabilidades de presentar cifras negativas de riesgo, y viceversa.

Modelo de Riesgo Financiero y Estructura de Capital

La ecuación matemática del modelo donde la variable dependiente es riesgo financiero y la variable independiente es estructura de capital, se representa de la siguiente manera:

$$RF_i = \beta_0 + \beta_1 EC_i + \mu$$

Donde:

RF = Riesgo financiero (Medida en %)

EC = Estructura de capital (Medida en %)

μ = Error o perturbación

β_0, β_1 = Parámetros o estimadores

Una vez establecida la ecuación, se observa los siguientes resultados:

Tabla 26. Modelo 1: MCO, usando variable dependiente: Riesgo financiero

	<i>Coficiente</i>	<i>Desv. Típica</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>valor p</i>	
Const	7,05857	3,28441	2,149	0,0843	*
Estructura de Capital	-0,448191	0,0605995	-7,396	0,0007	***
Media de la vble. dep.	-11,95624		D.T. de la vble. dep.		17,05754
Suma de cuad. residuos	146,2107		D.T. de la regresión		5,407601

R-cuadrado	0,916248	R-cuadrado corregido	0,899498
F(1, 5)	54,70004	Valor p (de F)	0,000711
Log-verosimilitud	-20,56956	Criterio de Akaike	45,13911
Criterio de Schwarz	45,03093	Crit. de Hannan-Quinn	43,80203

Significancia indica que *10%, **5% y ***1%

Fuente: Elaboración propia a partir del Software GRETL

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Los resultados de la estimación, indica en primer lugar que la variable estructura de capital es significativa para el modelo pues presenta tres estrellas (***), que indican un nivel de significancia individual del 1%.

Por otra parte, la ecuación muestral de la regresión obtenida por el método de mínimos cuadrados ordinarios, es la siguiente:

$$\overline{RF}_i = 7,05857 - 0,448191\overline{EC}_i$$

$$R^2 = 0,9162$$

Los resultados de la función muestral indica que:

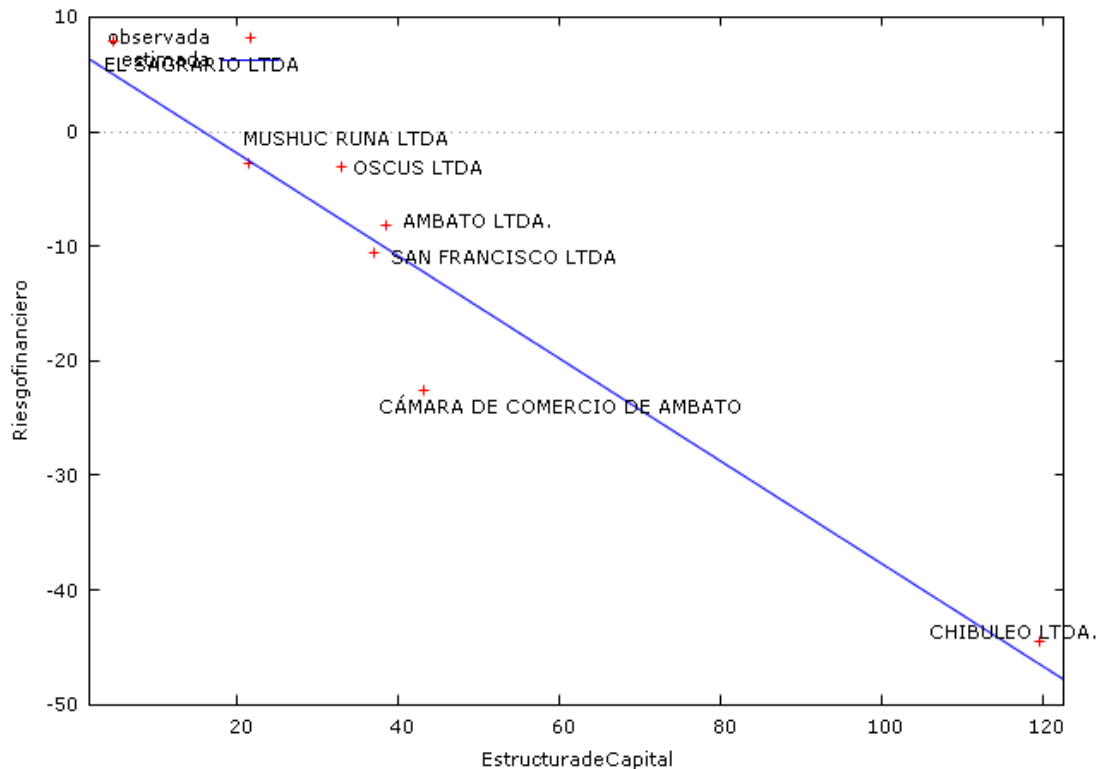
- El primer estimador indica que la variable dependiente (riesgo financiero) toma un valor de 7,05857 puntos porcentuales, cuando el valor de la variable independiente es cero, es decir, representa el riesgo financiero promedio de las cooperativas del segmento 1.
- Por otra parte, por cada punto porcentual que se incrementa en la variable estructura de capital, el riesgo financiero de las cooperativas disminuye en 0,44819%.

En lo relacionado al coeficiente de determinación o R^2 , se visualiza un alto nivel de ajuste de 0,916248 que indica que la estructura de capital (variable independiente) explica en un 91,62% al riesgo financiero (variables dependiente).

Por otro lado, el p – *valor* de Fisher, denota el grado de significancia de la variable independiente para explicar la modelo cuanto más se acerca a cero es mejor, en nuestro caso la estructura de capital presenta un valor de 0,0007 muy cercano a cero.

Finalmente, la gráfica de la variable estructura de capital (variable independiente) con respecto al riesgo financiero (variables dependiente), evidencia una fuerte relación inversa que denota que a medida que se incrementa la estructura de capital el riesgo financiero de las COAC del segmento 1 de Tungurahua, disminuye como se puede visualizar en la siguiente gráfica:

Figura 16. Riesgo financiero con respecto a la estructura de capital de las COAC del segmento 1



Fuente: Elaboración propia a partir del Software GRETL

Elaborado por: Jenny Masaquiza

Con respecto a la gráfica, es importante aclarar que la ubicación de las cooperativas en los cuadrantes positivos y negativos indica que, cuando las cooperativas presentan un resultado positivo se encontraran en la parte superior de la línea cero, lo que significa que a menor estructura de capital, existe mayor probabilidad de tener resultados positivos en el riesgo financiero; en tanto, que las cooperativas que presentan resultados negativos se ubicaran en la parte inferior de la línea cero, lo que deduce que a mayor estructura de capital mayor probabilidad de riesgo financiero (resultados negativos).

4.2. Verificación de la hipótesis

En lo relacionado a la verificación de la hipótesis acerca la relación entre la estructura de capital y el riesgo financiero de las COAC del segmento 1 de Tungurahua, se tomará en cuenta el grado de relación o ajuste de las variables obtenida de la matriz de correlación; y, los resultados de la estimación econométrica para comprobar la hipótesis planteada.

Hipótesis del estudio

H_0 =La estructura financiera no influye en el riesgo financiero de las COAC del segmento 1, de la provincia de Tungurahua

H_1 = La estructura financiera influye en el riesgo financiero de las COAC del segmento 1, de la provincia de Tungurahua

Método estadístico de correlación de Pearson

Para la comprobación de la hipótesis del presente estudio se utilizó por un lado, el método de correlación de Pearson, donde se comprobó que el Riesgo financiero (RF), presenta una correlación negativa de 95,72% respecto a la estructura de capital (EC), es decir, presenta una relación inversa pues a medida que la estructura de capital aumenta el riesgo financiero disminuye.

Estimación econométrica

Por otra parte, los resultados de la estimación econométrica bajo el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), evidencia un nivel de ajuste entre las variables de 0,916248 que indica que la estructura de capital (variable independiente) explica en un 91,62% al riesgo financiero.

Tomando en cuenta los estimadores del modelo se comprobó que, por cada punto porcentual que se incrementa en la variable estructura de capital, el riesgo financiero de las cooperativas disminuye en 0,44819%.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

- Con respecto al primer objetivo, se concluye que seis cooperativas presentan proporciones altas de deuda que superan el 20%, es decir, no cuentan con el capital suficiente para soportar sus deudas a largo plazo; en tanto, que solo la cooperativa El Sagrario Ltda., presenta la razón más baja de deuda con 4,62%, lo que significa que tiene más capital propio y menos financiamiento.
- Por otra parte, los niveles de endeudamiento denota que las cooperativas se encuentran comprometidos entre 7,76 y 4,17 veces con los inversionistas; mientras que, en lo relacionado con el apalancamiento se determinó que se encuentran apalancadas entre 6,21 y 9,59 veces al año, a excepción de la Cámara de comercio de Ambato Ltda., que presenta una cifra negativa de 56,97.
- En lo relacionado al segundo objetivo, se vislumbra que la única cooperativa que sobresale es El Sagrario Ltda., con un riesgo financiero de 7,9%; que indica que la entidad tiene una solvencia financiera alta para cubrir las pérdidas esperadas por el riesgo; en tanto, que el 86% de las cooperativas presentan un nivel de riesgo financiero preocupante que obstaculiza su crecimiento.
- Finalmente, para el efecto del tercer objetivo se concluye que el Riesgo financiero y la estructura de capital tienen una fuerte correlación negativa de 95,72%, es decir, a medida que la estructura de capital aumenta el riesgo financiero disminuye, ello con respecto a la correlación de Pearson, la evidencias de la regresión econométrica indica que, la estimación explica en un 91,62% al riesgo financiero, donde por cada punto porcentual que se incrementa en la variable estructura de capital, el riesgo financiero de las cooperativas disminuye en 0,44819%, aceptando la hipótesis alterna que

indica que la estructura financiera si influye en el riesgo financiero de las COAC del segmento 1, de la provincia de Tungurahua.

5.2. Recomendaciones

- A las COAC del segmento 1 ubicadas en Tungurahua, se recomienda implementar en su sistema de monitoreo de riesgo varios factores de la teoría de jerarquización de la estructura de capital como el rendimiento de los activos, la tasa de retención de utilidades y el costo de capital, con la finalidad de dar seguimiento y control a los indicadores de manera anual para una adecuada toma de decisiones.
- Se sugiere a la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, realizar capacitaciones sobre los límites de riesgo mediante el método de financiamiento equilibrado, tomando en consideración el nivel de deuda, la capacidad de reinversión, la creación de valor económico y el crecimiento potencial, con el objetivo de mejorar la solvencia financiera de las entidades financieras y evitar problemas crediticios.
- A la Universidad Técnica de Ambato, se recomienda, reforzar o incluir dentro de su cátedra académica materias y enseñanzas que involucren al sector financiero, y no financiero, en especial el sector cooperativo, pues Tungurahua es la segunda provincia donde se concentran el mayor número de Cooperativas de ahorro y crédito, todo ello con el objetivo de motivar al estudiantado a desarrollar nuevos métodos y técnicas para evaluar los riesgos financieros en los que las entidad puedan estar inmiscuidas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abeywardhana, D. (2017). Capital Structure Theory: An Overview. *Accounting and Finance Research*, 133-138.
- Adesina, J., Nwidobie, B., & Adesina, O. (2015). Capital Structure and Financial Performance in Nigeria. *International Journal of Business and Social Research*, 21-31.
- Alnajjar, M. (2015). Impacto del riesgo empresarial en la estructura de capital: un caso del sector industrial de Jordania. *Global Journal of Management and Business Research: Finance*.
- Altunbas, Y., Carbo, S., Gardener, E., & Molyneux, P. (2007). Examining the Relationships between Capital, Risk and Efficiency in European Banking . *European Financial Management*, 49-.
- Aravena, F., & Cifuentes, M. (2013). Políticas de Riesgo Financiero Banco Santander y Retail Falabella. Chile: Universidad del Bío-Bío: Facultad de Ciencia Empresariales.
- Baculima, G., & Méndez, J. (2015). Análisi del valro económico agregado en el sector financiero popular y solidario de la ciudad de Cuenca desde el año 2010. Ecuador: Universidad de Cuenca.
- Bonilla, F. (2010). El Valor Económico Agregado (EVA) en el valor del negocio. *Revista Nacional de Administración* , 55-70.
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2010). *Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill Interamericana Editores S.A. de C.V.
- Bulaki, S. (20 de Septiembre de 2019). Capital Structure and its Theories. Obtenido de Finance Management: <https://efinancemanagement.com/financial-leverage/capital-structure-and-its-theories>
- Cámara de Comercio de Ambato Ltda. (2018). Cámara de Comercio de Ambato Ltda. Obtenido de <https://www.ccca.fin.ec/>: <https://www.ccca.fin.ec/resena-historica/>
- Cañas, J., & Galo, J. (2013). *Estadística, Combinatoria y Probabilidad*. Obtenido de Proyecto descartes:
https://proyectodescartes.org/iCartesiLibri/materiales_didacticos/Introduccion

EstadísticaProbabilidad/4ESO/Estadística/2_1PoblacionMuestraIndividuo.html

- Castro, M. (2010). Nuevos desafíos de la función de riesgos en las entidades bancarias. Memoria 2018 BBVA Continental, Chile.
- Champpelow, J. (2 de Octubre de 2019). Traditional Theory of Capital Structure. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/t/traditionalcapitalstructure.asp>
- Chartered Institute of Management Accountants. (2008). Introduction to managing risk. Gran Bretaña: CIMA.
- Chawla, S. (2015). Estructura de capitak: Planificación y diseño. Scholl of Open Learning.
- Chen, J. (14 de Abril de 2019). Modigliani-Miller Theorem (M&M). Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/m/modigliani-millerttheorem.asp>
- COAC Ambato Ltda. (2018). Cooperativa Ambato. Obtenido de <http://www.cooperativaambato.com/>: <http://www.cooperativaambato.com/index.php/nuestra-institucion>
- COAC Chibuleo . (2018). Cooperativa de Ahorro y Crédito Chibuleo. Obtenido de <http://www.chibuleo.com/>: <http://www.chibuleo.com/historia>
- COAC El Sagrario. (12 de Diciembre de 2019). Cooperativa de Ahorro y Crédito El Sagrario. Obtenido de <https://info.elsagrario.fin.ec>: https://info.elsagrario.fin.ec/sagrario/?page_id=117
- COAC Mushuc Runa. (2019). Cooperativa de Ahorro y Crédito Mushuc Runa. Obtenido de <https://www.mushucruna.com>: <https://www.mushucruna.com/historia.php>
- COAC Oscus Ltda. (2019). Cooperativa de Ahorro y Crédito Oscus Ltda. Obtenido de <https://www.oscus.coop/>: <https://www.oscus.coop/index.php/nosotros/institucional/mision-vision-y-politica-de-calidad/>
- COAC San Francisco Ltda. (2019). Cooperativa de Ahorro y Crédito San Francisco Ltda. Obtenido de <http://www.coac-sanfra.com>: <http://www.coac-sanfra.com/conozca-a-su-cooperativa/#historia>

- Córdoba, M. (2016). Gestión financiera. Incluye referencias a NIC y NICC 1. Segunda Edición. México: Eco Ediciones.
- Da Ros, G. (2007). El movimiento cooperativo en el Ecuador. Visión histórica, situación actual y perspectivas CIRIEC-España. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 249-284.
- Elvira, O., & Larraga, P. (2008). Mercado de productos derivados: Futuros, forwards, opciones y productos estructurados. España: Profit Editorial.
- Floquet, K., & Biekpe, N. (2008). The relationship between capital structure and risk in emerging market banks. *Banks and Bank Systems*, 63-74.
- GAD Municipal de Ambato. (2015). Actualización del Plan de Desarrollo y Ordenamiento Territorial. Ambato: GAD Municipal de Ambato.
- Gallardo, L., & Avilés, E. (2015). Estructura de capital y riesgo financiero: Evidencia empírica en Pymes hotelera. *Revista Global de Negocios*, 1-10.
- García, J., Galarza, S., & Altamirano, A. (2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las Pymes. *Revista Ciencia UNEMI*, 30-39.
- García, V. (2014). Introducción a la finanzas. México: Grupo Editorial Patria.
- Gitma, L., & Zutter, C. (2012). Principios de administración financiera. México : Pearson Educación.
- Gitman, L. (2007). Principios de administración financiera. México: Pearson Educación.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). Principios de administración financiera. Décimo segunda edición. México: Pearson Educación.
- Guerrero, M. (2014). El Costo Promedio Ponderado de Capital WACC su importancia y aplicación en los países en desarrollo. *Revista FENopina*.
- Habiboellah, F. (2007). Modeling dependencies in Financial Risk Management . Holanda.
- Herrera, M., & Terán, J. (2008). Conceptualización del riesgo en los mercados financieros. *Revista de Derecho*, 141-155.
- Higuerey, A. (2016). Estructura de Capital. Venezuela: Núcleo Rafael Rangel: Universidad de los Andes, Dpto. Ciencias Económicas, Administrativas y Contables.
- Horcher, K. (2005). ESSENTIALS of Financial Risk Management. Canadá: John Wiley & Sons, Inc.

- Hoz Suárez, B. D., Ferrer, M. A., & Hoz Suárez, A. D. (2008). Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma de decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo. *Revista de Ciencias Sociales*, 88-109.
- Institute of Risk Management. (2002). *A Risk Management Standard*. Inglaterra: IRM.
- Jagdish, R. (2011). El impacto del riesgo financiero en las decisiones de estructura de capital en industrias indias seleccionadas: un análisis descriptivo. *Advances in Management*.
- Kürthy, G., Varga, J., Pesuth, T., Vidovics, Á., Gelányi, I., Sebestyén, G., . . . Varga, E. (2018). *Basic of finance*. Budapest: Corvinus University of Budapest.
- Lam, J. (2016). *Strategic risk management: Optimizing the risk-return profile*. Paragon: Institute of Management Accountants.
- Lumen. (2011). *Introducing Capital Structure: Capital Structure Overview and Theory*. Obtenido de Lumen: Boundless Finance: <https://courses.lumenlearning.com/boundless-finance/chapter/introducing-capital-structure/>
- Meero, A. (2015). La relación entre la estructura de capital y el rendimiento en los bancos de los países del Golfo: un estudio comparativo entre los bancos islámicos y los bancos convencionales. *Revista Internacional de Economía y Finanzas*.
- Melchor, F. (2016). Razón de deuda/capital (D/C). Una herramienta de análisis fundamental. *Estadísticas en los negocios*.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Association*, 261-297.
- Morales, A., Sánchez, B., Morales, J., & Figueroa, J. (2005). *Finanzas I (Finanzas Básicas)*. México: Fondo Editorial FOCO A.
- Muhamad, Z., Farrukh, Z., & Ahmed, R. (2016). Impact of Capital Structure on Banking Profitability. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 186-193.
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information those investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 187-221.

- Orbegoso, L. (2016). Gestión de riesgos en las entidades financieras. Colombia: Lima Innova.
- Ortiz, H. (2011). Análisis financiero aplicado. Colombia: Universidad Externado de Colombia.
- Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2015). Financial Management. New age International Publishers.
- Pesantez, M. (2012). Evaluación de Riesgos Operativos e Implementación de un Plan de Contingencia en la Cooperativa de Ahorro y Crédito Jardín Azuayo . Ecuador: Universidad De Cuenca: Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas.
- Pinto, P., Hawldar, I., Quadras, J., & Joseph, N. (2017). Capital Structure and Financial Performance of Banks. International Journal of Applied Business and Economic Research, 303-312.
- Priya, C. (2017). Capital Structure. The Investors Book.
- Ramírez, C., Carbal, A., & Zambrano, A. (2012). La creación de valor en las empresas: El valor económico agregado-EVA y el valor de mercado agregado-MVA en una empresa metalmecánica de la ciudad de Cartagena. Saber, Ciencia y Libertad, 157-169.
- Rod, D., & Gene, L. (2013). Introduction to Risk Management: Understanding Agricultural Risks. Estados Unidos: Extension Risk Management Education and Risk Management Agency.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). Finanzas corporativas. Novena edición. México: McGraw-Hill Interamericana editores S.A. de C.V.
- Seco, M. (2007). Riesgos economicos y financieros en la empresa. España: eoi escuela de negocios.
- Suárez, G. (13 de Octubre de 2006). La gestión de riesgos financieros en las empresas. Un estudio teórico. Obtenido de Gestipolis: <https://www.gestiopolis.com/la-gestion-de-riesgos-financieros-en-las-empresas-un-estudio-teorico/>
- Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2019). Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Obtenido de Productos estadísticos: Boletines financieros mensuales: <http://www.seps.gob.ec/estadistica?boletines-financieros-mensuales>

- Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2018). Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. Obtenido de <http://www.seps.gob.ec>: <http://www.seps.gob.ec/noticia-medio?en-2017-se-registra-crecimiento-de-economia-popular-y-solidaria>
- Trigo, E., & Moreno, R. (2009). Medidas de rentabilidad ajustadas al riesgo en el ámbito de las entidades bancarias. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas.
- Tristão, P., & Souza, I. (2019). ¿Es la estructura de capital estable en Brasil? RAM. Revista de Administração Mackenzie.
- Umar, M., Tanveer, Z., Aslam, S., & Sajid, M. (2012). Impacto de la estructura de capital en el desempeño financiero de las empresas: evidencia de Pakistán. Research Journal of Finance and Accounting.
- Van, J., & Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. Décimotercera edición. México: Pearson Educación.
- Velnampy, T., & Niresh, A. (2012). The Relationship between Capital Structure & Profitability . Global Journal of Management and Business Research.
- Woldemariam, M. (2016). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Commercial Banks in Ethiopia . Global Journal of Management and Business Research: Finance.
- Woods, M., & Dowd, K. (2008). Financial Risk Management for Management Accountants. Canadá: The Society of Management Accountants of Canada.

ANEXOS

ANEXO 1. CUENTAS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

CUENTA	NOMBRE DE CUENTA	AMBATO LTDA	CAMARA DE COMERCIO DE AMBATO LTDA	CHIBULEO LTDA	EL SAGRARIO LTDA	MUSHUC RUNA LTDA	OSCUS LTDA	SAN FRANCISCO LTDA
21	OBLIGACIONES CON EL PÚBLICO	\$ 86.854.014	\$ 127.291.942	\$ 103.554.702	\$ 146.242.369	\$ 169.819.040	\$ 301.368.005	\$ 245.839.275
210325	De más de 361 días	\$ 3.083.767	\$ 5.420.867	\$ 11.640.126	\$ 823.460	\$ 5.979.732	\$ 8.182.892	\$ 11.939.059
26	Obligaciones financieras	\$ 4.915.588	\$ 3.833.699	\$ 11.089.287	\$ 1.085.175	\$ 4.444.444	\$ 11.463.243	\$ 11.332.599
260225	Obligaciones con instituciones financieras del país y sector financiero popular y solidario	\$-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
260270	Obligaciones con el sector financiero popular y solidario	\$-	\$ 1.162.715	\$ 6.979.958	\$ -	\$ 3.333.333	\$ 6.687.942	\$ -
260325	Obligaciones con instituciones financieras del exterior	\$ 1.333.332	\$-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
260425	Obligaciones con entidades del grupo financiero en el país y grupo de economía	\$-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
260470	Obligaciones con el sector financiero popular y solidario	\$-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
260625	Obligaciones con entidades financieras	\$ 1.531.381	\$ 948.194	\$ -	\$ 735.143	\$ -	\$ 1.301.081	\$ 3.623.278

	del sector público De más de 360 días							
260725	Obligaciones con organismos multilaterales	\$-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
260925	Obligaciones con entidades del sector público	\$-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
269025	Otras obligaciones de más de 360 días	\$-	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 7.000.000
	DEUDA	\$ 5.948.480	\$ 7.531.777	\$ 18.620.084	\$ 1.558.603	\$ 9.313.065	\$ 16.171.916	\$ 22.562.337
3	PATRIMONIO (CAPITAL)	\$ 15.501.155	\$ 17.435.303	\$ 15.571.462	\$ 33.707.567	\$ 43.640.970	\$ 49.012.250	\$ 61.195.672
	ESTRUCTURA DE CAPITAL	38,37%	43,20%	119,58%	4,62%	21,34%	33,00%	36,87%

ANEXO 2. ACTIVOS, PASIVO, PATRIMONIO Y CUENTAS DEL RESULTADO DEL EJERCICIO

NOMBRE DE CUENTA	AMBATO LTDA	CAMARA DE COMERCIO DE AMBATO LTDA	CHIBULEO LTDA	EL SAGRARIO LTDA	MUSHUC RUNA LTDA	OSCUS LTDA	SAN FRANCISCO LTDA
ACTIVO	110.578.244,97	152.754.239,51	134.180.487,09	186.860.232,93	225.533.627,85	373.253.867,10	330.390.740,64
PASIVOS	95.077.089,48	135.318.936,57	118.609.025,13	153.152.665,97	181.892.658,26	324.241.617,03	269.195.068,40
PATRIMONIO	15.501.155,49	17.435.302,94	15.571.461,96	33.707.566,96	43.640.969,59	49.012.250,07	61.195.672,24
Ingresos	15.505.184,04	18.101.972,63	18.853.634,98	22.541.006,27	32.861.095,46	45.232.547,49	42.367.172,16
Intereses y descuentos ganados	14.668.890,88	15.607.299,99	18.424.479,94	19.646.960,38	30.077.753,21	42.794.422,40	40.400.553,89
Intereses causados	5.734.446,42	7.923.875,52	8.328.255,12	9.183.398,04	10.034.393,31	15.573.346,93	13.895.046,28
MARGEN NETO DE INTERESES	8.934.444,46	7.683.424,47	10.096.224,82	10.463.562,34	20.043.359,90	27.221.075,47	26.505.507,61
Comisiones ganadas	0,00	169.318,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ingresos por servicios	404.919,42	63.116,29	250.023,76	989.290,97	56.949,74	359.489,27	566.169,59
Comisiones causadas	2.524,32	0,00	0,00	26,20	0,00	98.943,14	0,00
Utilidades financieras	5.634,88	27.324,49	0,00	28.044,76	39.975,65	508.855,33	59.728,57
Pérdidas financieras	0,00	40.642,50	0,00	0,00	0,00	261.436,27	0,00
MARGEN BRUTO FINANCIERO	9.342.474,44	7.902.540,86	10.346.248,58	11.480.871,87	20.140.285,29	27.729.040,66	27.131.405,77
Provisiones	687.691,03	1.787.414,09	1.718.700,00	1.444.065,11	2.191.452,93	2.669.005,96	3.034.610,22
MARGEN NETO FINANCIERO	8.654.783,41	6.115.126,77	8.627.548,58	10.036.806,76	17.948.832,36	25.060.034,70	24.096.795,55
Gastos de operación	6.012.406,09	6.297.412,64	7.095.665,52	6.892.458,01	14.250.937,54	15.822.547,59	15.539.656,61
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	2.642.377,32	-182.285,87	1.531.883,06	3.144.348,75	3.697.894,82	9.237.487,11	8.557.138,94
Otros ingresos operacionales	5.693,35	28.031,43	5.829,19	111.551,96	346.231,78	169.370,14	24.138,83
Otras pérdidas operacionales	0,00	12.040,99	0,00	65.123,49	0,00	0,00	0,00
MARGEN OPERACIONAL	2.648.070,67	-166.295,43	1.537.712,25	3.190.777,22	4.044.126,60	9.406.857,25	8.581.277,77

Otros ingresos	420.045,51	2.206.882,32	173.302,09	1.765.158,20	2.340.185,08	1.400.410,35	1.316.581,28
Otros gastos y pérdidas	37.307,94	959.161,62	297,08	72.590,79	88.275,57	64.648,21	33.832,11
GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS	3.030.808,24	1.081.425,27	1.710.717,26	4.883.344,63	6.296.036,11	10.742.619,39	9.864.026,94
Participación a empleados	454.773,90	162.213,79	256.607,59	732.501,50	944.405,40	1.611.392,89	1.479.604,04
Impuestos	661.527,03	351.631,45	329.071,73	1.105.688,50	1.337.907,68	2.172.214,19	2.388.470,90
GANANCIA O PÉRDIDA DEL EJERCICIO	1.914.507,31	567.580,03	1.125.037,94	3.045.154,63	4.013.723,03	6.959.012,31	5.995.952,00