

Evolución de las Alternativas de Financiamiento Corporativo en Ecuador

Evolution of corporate financing alternatives in Ecuador

- Santiago López-Zurita. Universidad Técnica de Ambato. Facultad de Contabilidad y Auditoría. Ambato-Ecuador. E-mail: slopez@uta.edu.ec ORCID: 0000-0002-0604-9855
- Mery Ruiz-Guajala. Universidad Técnica de Ambato. Facultad de Contabilidad y Auditoría. Ambato-Ecuador. E-mail: meryeruz@uta.edu.ec. ORCID: 0000-0002-3684-7778
- Paula Vega-Rivera. Instituto Ecuatoriano de Estadística y Censos. Coordinación Zonal 3. Ambato-Ecuador. E-mail: paulavega08@hotmail.com. ORCID: 0000-0001-5134-7424
- Diana Garcés-Toro. Universidad Técnica de Ambato. Facultad de Contabilidad y Auditoría. Ambato-Ecuador. dgarcres8430@uta.edu.ec. ORCID: 0000-0001-5406-6468

Recibido: 28/06/2024

Revisado: 05/07/2024

Aceptado: 28/08/2024

Publicado: 31/01/2025

DOI: <https://doi.org/10.61236/utc%20prospectivas.v8i1.1007>



Resumen

El mercado financiero ecuatoriano ha privilegiado históricamente la intermediación indirecta de recursos a través de instituciones financieras. Sin embargo, el mercado bursátil, que propicia la canalización directa de recursos ofrece bonos, un instrumento de financiamiento que se puede considerar alternativo al crédito bancario. El objetivo de este trabajo es analizar la competitividad de la emisión de obligaciones como opción de financiamiento frente al crédito bancario. Para ello, se utilizó información del Banco Central del Ecuador y la Bolsa de valores de Quito, se empleó el método de aproximaciones sucesivas y se comparó los promedios ponderados de las tasas de interés en dos periodos, de los préstamos bancarios del segmento productivo corporativo, frente a los rendimientos pagados por las empresas que se financiaron en el mercado de valores a través de la emisión de obligaciones. Tras contrastar las hipótesis se determina que en el primer periodo (2002-2007) las obligaciones costaron menos que el crédito bancario; mientras que, en el segundo periodo (2017-2021) las obligaciones costaron más que el crédito bancario. Estos resultados revelaron, para el segmento productivo corporativo, que el financiamiento a través de obligaciones pasó de ser una alternativa menos costosa en el período inicial, a tener mayor costo que el crédito bancario en el segundo período de estudio.

Palabras clave: Financiamiento, Crédito, Empresa, Ecuador

Abstract

The Ecuadorian financial market has historically favored the indirect intermediation of resources through financial institutions. However, the stock market, which favors the direct channeling of resources, offers bonds, a financing instrument that can be considered an alternative to bank credit. The objective of this paper is to analyze the competitiveness of bond issuance as a financing option compared to bank credit. For this purpose, information from the Central Bank of Ecuador and the Quito Stock Exchange was used, the method of successive approximations was employed, and the weighted averages of interest rates in two periods of bank loans in the corporate productive segment were compared with the yields paid by companies that financed themselves in the stock market through bond issues. After contrasting the hypotheses, it is determined that in the first period (2002-2007) bonds cost less than bank credit; while, in the second period (2017-2021) bonds cost more than bank credit. These results revealed, for the corporate productive segment, that financing through bonds went from being a less expensive alternative in the initial period, to having a higher cost than bank credit in the second period of the study.

Keywords: Financing, Credit, Enterprise, Ecuador

I. Introducción

Los recursos financieros siempre serán escasos como todos los demás. Por ello, las empresas tienen la tarea de optimizar el manejo de aquellos, es decir utilizarlos de la mejor manera posible para la satisfacción de sus necesidades (González Soto et al., 2021; Párraga Franco et al., 2021), en este caso, la necesidad de financiamiento. Para cubrir estas necesidades, existen 2 formas de canalización de recursos desde las familias hacia las empresas, estas pueden ser de forma directa o indirecta y se dan a través del mercado financiero que está compuesto por el Mercado de Instituciones Financieras y el mercado de las Bolsas de Valores o Bursátil (García Noboa et al., 2023; Guevara Sanabria et al., 2021). El mercado de valores constituye la principal forma de financiamiento empresarial en las economías desarrolladas (Sertsios, 2020), puesto que proporciona recursos de forma ágil con menores costos y más largos plazos que las instituciones financieras, pero en el Ecuador el mercado de valores está muy poco desarrollado y difundido (Montalvo Galarza, 1998; Vásquez Obando, Muñoz Vera, & Ortega Medranda, 2020). De esta forma, el mercado financiero ecuatoriano ha privilegiado históricamente la intermediación indirecta de recursos a través de instituciones financieras (Ordóñez Granda et al., 2020); sin embargo, el mercado bursátil, que propicia la canalización directa de recursos, ofrece un instrumento de financiamiento empresarial que se puede considerar alternativo al crédito bancario para los segmentos de crédito corporativos (Navarrete Cedeño, 2021; Espinoza Rosero et al., 2024).

Este segmento de crédito, tanto para el sector productivo corporativo como para el crédito comercial prioritario corporativo, está destinado a personas naturales que deben llevar contabilidad y a personas jurídicas con ventas anuales superiores a USD 5,000,000.00 (Banco Central del Ecuador, 2015).

La intermediación directa, al diversificar la oferta de instrumentos financieros provoca que los costos y plazos del financiamiento sean más atractivos, producto de la competencia (López Zurita, 2008; Vargas García, 2021). Además, aporta a la necesidad de información para quien debe tomar decisiones financieras en la empresa; relativas a la obtención de recursos para: la estructuración de nueva capacidad productiva, el ajuste al avance tecnológico y niveles de competencia, o la financiación de capital de trabajo (García Díaz et al., 2011). Por ello es de gran interés para las empresas el conocer la mejor alternativa de financiamiento al menor costo posible.

De acuerdo con Larewnce et al., (2012), cuando de financiamientos se trata, es importante entender el papel que juegan los costos de las diferentes

formas de crédito. Aunque la facilidad para obtener ciertos créditos varía, todos ellos implican un costo, que a menudo puede ser considerable. En el caso de la emisión de obligaciones los costos se relacionan con: el prospecto y emisión de títulos, representante de obligacionistas, gastos notariales, agente pagador, registro mercado de valores, inscripción en la bolsa de valores, la calificación de riesgo, comisión colocación y la comisión de negociación de la bolsa (Arias-Pucují et al., 2021).

Además, se debe aclarar que, en una emisión de obligaciones la periodicidad de los pagos es determinada totalmente por la empresa, en el prospecto de emisión, sobre la base de su disponibilidad de fondos (Montalvo., 2016). Como menciona Herrera Lana (2021) obtener financiamiento a través de esta alternativa, permite a los emisores adquirir deuda según su estructura financiera. Tal como demuestra Arias-Pucují et al. (2021) quien investiga el apalancamiento de las empresas florícolas y concluye que la emisión de obligaciones representa una alternativa viable para la obtención de financiamiento a través de pasivos. Esta estrategia les permite determinar la frecuencia de sus pagos, lo que se traduce en un beneficio para las instituciones. De manera similar, Miranda Ribera (2023) investiga los diferentes tipos de financiamiento para las cooperativas y concluye que la emisión de obligaciones debido a su flexibilidad es una alternativa de financiamiento que permite afrontar nuevos proyectos. Por otro lado, la periodicidad en el crédito bancario la determina el banco sobre la base de su política de crédito (Carbó Valverde et al., 2023).

En consecuencia, el presente trabajo analizar la competitividad de la emisión de obligaciones como opción de financiamiento frente al crédito bancario. Para alcanzar el objetivo, se brindará al lector un marco de referencia que le permita comprender fácilmente las formas de canalizar recursos económicos y la clasificación del mercado financiero; para luego, comparar los costos de la emisión de obligaciones con los del crédito bancario para el segmento corporativo.

II. Metodología

Para el desarrollo de la presente investigación y por la naturaleza de esta, se recurrió tanto a fuentes primarias y fuentes secundarias. A través del análisis de la información escrita del tema objeto de estudio, se establecen relaciones, diferencias, etapas, posturas y el estado actual del conocimiento (López Moreno, 2013). Así mismo, se describe las características y situación de ambas

alternativas de financiamiento, es decir se estudia, analiza y describe la realidad en cada momento de estudio (Monroy Mejía & Nava, 2018). Se utilizó un enfoque cuantitativo de investigación, en el que se utilizó como instrumento una ficha de registro de datos secundarios. Entre los métodos de investigación que se utilizaron están el método inductivo distinguido por ser un proceso analítico, sintético, mediante el cual se parte del estudio de casos hechos o fenómenos particulares para llegar a un principio o ley general que los rige (Malhotra, 2008). De forma similar se empleó el método deductivo que sigue un proceso sintético, analítico, es decir, contrario al anterior, en él se parte de conceptos, principios, leyes generales de las cuales se extraen conclusiones o se examinan casos particulares sobre la base de afirmaciones generales (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, 2014).

Para lograr comparar las alternativas de financiamiento objeto del presente trabajo se utilizó la siguiente metodología:

Se procedió a cuantificar todos los costos en los que se incurren en la emisión de obligaciones y compararlos con los de un crédito corporativo bancario a fin de determinar cuál de las dos alternativas de financiamiento es la que genera menores costos financieros. También se han tomado en cuenta que los plazos sean equiparables.

Después, utilizando el método de aproximaciones sucesivas (Córtes Rosas, González Cárdenas, Pinilla Morán, Salazar Moreno, & Tovar Pérez, 2019), se calcula el valor que equipare tanto, los costos de la emisión de obligaciones, como los del crédito corporativo; así, se determinó un valor de emisión y plazo que ocasionan que la sumatoria de flujos descontados de los costos, excepto la tasa de interés efectiva, sean iguales para ambas alternativas de financiamiento. De manera que la variable que determine la diferencia de los costos de las dos opciones sea la tasa de interés efectiva (Trujillo Dávila, González, & Guzmán Vásquez, 2020).

Para el cálculo de los valores de la variable, motivo de comparación, se toman, en el primer caso, los datos de cada emisión de obligaciones registrada en las operaciones de renta fija de la Bolsa de Valores de Quito durante los períodos estudiados; con ellos, se calcula las tasas de interés efectivas. Aquellos resultados se ponderan en función del valor de cada emisión y el monto total de emisiones de cada mes (Izaguirre Olmedo, Carhuancho Mendoza, & Silva Siu, 2020). En el segundo caso, se obtuvieron los promedios ponderados de las operaciones activas de los bancos, para el segmento productivo corporativo, recopilados calculados y proporcionados por el Banco Central del Ecuador conforme a lo dispuesto en la Codificación de Resoluciones

Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (Banco Central del Ecuador, 2020).

En los dos casos, se obtuvieron datos los de la variable, tasa de interés efectiva, para los dos periodos estudiados: el primero de enero de 2002 a junio de 2007 y el segundo de enero de 2017 a diciembre de 2021.

Finalmente, con las tasas de interés efectivas, se formuló una prueba de hipótesis enfrentando los resultados del cálculo de las tasas efectivas pagadas en las emisiones de obligaciones en cada uno de los periodos estudiados frente a las activas efectivas de los bancos en los respectivos periodos. Lo que nos permite comparar las tasas de interés que, producen la alternativa de financiamiento que tiene menor costo financiero.

III. Resultados

Los datos recogidos a través de información secundaria, de la Bolsa de Valores de Quito, y las Casas de Valores han permitido la comparación del costo de financiamiento con Emisión de Obligaciones frente al costo de financiamiento con Crédito Corporativo Bancario. En cuanto a los costos de inscripción y mantenimiento de un emisor en bolsa se destaca que el pago de la tarifa de inscripción y la cuota anual de mantenimiento de un emisor en la Bolsa de Valores le confiere el derecho a inscribir para su negociación en rueda los valores que éste emita, acepte o avale, sin costo adicional por el lapso de un año calendario. La tarifa de inscripción será cancelada por una sola vez, cuando el Directorio de la Bolsa de Valores apruebe el registro del emisor en Bolsa (Bolsa de Valores de Quito, 2006).

Cuando se trate de la inscripción de emisores en un periodo anual ya iniciado, el valor de la tarifa será la parte proporcional de la cuota que corresponda de acuerdo con el número de meses que faltaren para concluir el año (Bolsa de Valores de Quito, 2006). Estos son costos calculados correspondientes a una emisión de un millón diez mil dólares, descontados para poder ser considerados como si todos se pagaran en un solo pago único justo antes de la emisión.

La aplicación de estos costos al flujo de caja de una emisión, planteada a dieciocho meses plazo permite generar un flujo de caja descontado que se iguale al de un crédito corporativo calculado al mismo plazo, con pagos de interés y capital mensuales (Harvard Business Review, 2017). De ahí se pudo determinar, a través de aproximaciones sucesivas, que el monto que provoca que los costos

adicionales sean equivalentes en las dos opciones de financiamiento al considerar el mismo plazo, de dieciocho meses, es el de un millón diez mil dólares.

Con esas premisas se procede a la comparación de las tasas de interés como la variable que determina la diferencia en el costo de financiamiento de las alternativas de estudiadas.

En la tabla 1 se presenta los costos de financiamiento de las tasas de interés del crédito corporativo y del rendimiento de la emisión de obligaciones para el período 2002-2007. Para ello se ha trabajado con las 66 tasas de interés promedio ponderadas mensuales del periodo: enero 2002, junio 2007 y los 58 rendimientos promedio ponderados de los meses en los que se realizaron emisiones en el mismo período: enero 2002, junio 2007, cuyas medias y variancias poblacionales se muestran en la tabla 1.

Tabla 1
Costo de Financiamiento (2002-2007)

Medidas de tendencia central	Tasa de interés crédito corporativo	Rendimiento de la emisión de obligaciones
Media muestral	10,74	7,86
Varianza muestral	3,84	0,6

Nota. La figura muestra el costo de financiamiento desde el 2002 al 2007.

En la tabla 2 se presenta los costos de financiamiento de las tasas de interés del crédito corporativo y del rendimiento de la emisión de obligaciones para el período 2017-2021. Para ello se ha trabajado con las 59 tasas de interés promedio ponderadas mensuales del periodo: enero 2017, junio 2021 y los 59 rendimientos promedio ponderados de los meses en los que se realizaron emisiones en el mismo período: enero 2017, junio 2021, cuyas medias y variancias poblacionales se muestran en la tabla 2.

Tabla 2
Costo de Financiamiento (2017-2021)

Medidas de tendencia central	Tasa de interés crédito corporativo	Rendimiento de la emisión de obligaciones
Media muestral	8,41	8,67
Varianza muestral	0,40	0,24

Nota. La tabla muestra el costo de financiamiento desde 2017 al 2021.

IV. Discusión

Contrastación de Hipótesis de trabajo

Al revisar la Hipótesis planteada en este trabajo: “La financiación de las empresas mediante emisión de obligaciones provoca menores costos financieros a los de las empresas que utilizan crédito corporativo” y después de analizar las características del estudio y el tipo de datos recogidos se ha determinado que se utilizará una estadística de prueba que nos permita comparar dos medias poblacionales. La estadística de prueba seleccionada para comprobar la Hipótesis de este trabajo es: La Prueba de Hipótesis para la Diferencia entre Dos Medias poblacionales puesto que nos permitirá inferir para toda la población, si existe una diferencia entre el costo de las dos alternativas de financiamiento estudiadas y cuál de ellas es mayor.

Prueba estadística para $(\mu_1 - \mu_2) = D_0$

Donde D_0 es la diferencia entre la media de las tasas de interés a la que prestó el sector bancario al segmento empresarial corporativo y la media del rendimiento de las obligaciones negociadas, durante el período 2002 — 2007. Se quiere probar la diferencia específica entre las medias poblacionales (Mendenhall, 1990).

Hipótesis alternativa

$$H_a: (\mu_1 - \mu_2) > D_0$$

Es decir D_0 , sería mayor que cero si se rechaza la hipótesis nula.

De acuerdo con Triola (2018) el estadístico de prueba se representa con la fórmula 1:

$$z = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2) - D_0}{\sigma_{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2)}} = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2) - D_0}{\sqrt{\frac{\sigma_1^2}{n_1} + \frac{\sigma_2^2}{n_2}}} \quad (1)$$

Con la estadística de prueba seleccionada se debe averiguar si los datos proporcionan evidencia que indique diferencia entre las tasas de interés del crédito corporativo y el rendimiento pagado por las obligaciones.

Ya que se desea detectar una diferencia en el promedio del costo de financiamiento entre las dos alternativas en estudio, se quiere probar la Hipótesis nula.

$$H_0: \mu_1 = \mu_2 \text{ es decir, } \mu_1 - \mu_2 = D_0 = 0$$

Contra la primera hipótesis alternativa

$$H_a: \mu_1 > \mu_2 \text{ es decir, } \mu_1 - \mu_2 = D_0$$

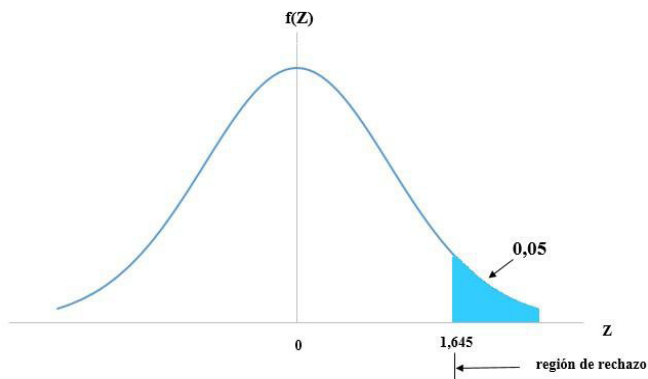
Al sustituir los valores de σ_1^2 y σ_2^2 conjuntamente con $X_1 - X_2$ en la fórmula 1 para la estadística de prueba Z, se obtiene

$$z = \frac{(10.74 - 7.86) - 0}{\sqrt{\frac{3.84}{66} + \frac{0.60}{58}}} = 11.02$$

8

Figura 1

Región de rechazo para el periodo (2002-2007)



Nota. La figura muestra la región de rechazo para el periodo 2002-2007.

Al utilizar la prueba de una cola con $\alpha = 0.05$ se rechaza H_0 si $z > 1.645$. Ya que el valor observado de z , $z = 11.02$, excede a 1.645, la estadística de prueba cae en región de rechazo como se observa en la figura 1. Se descarta

H_0 y se concluye que en promedio las tasas de interés que se pagan por el crédito corporativo son mayores que el rendimiento que ofrecen las obligaciones. De acuerdo con Carranza Lopez et al., (2024) debido a que los bancos cobran seguro de desgravamen, por lo que poseen intereses más altos y son más seguros.

Segunda Hipótesis alternativa

$$H_a: (\mu_1 - \mu_2) < D_0$$

Es decir D_0 , sería mayor que cero si se rechaza la hipótesis nula, además se trabaja con las medias y las variancias poblacionales.

Con la estadística de prueba seleccionada se averigua si los datos proporcionan evidencia que indique diferencia entre las tasas de interés del crédito corporativo y el rendimiento pagado por las obligaciones.

Ya que se desea detectar una diferencia en el promedio del costo de financiamiento entre las dos alternativas en estudio, se quiere probar la Hipótesis nula.

$$H_0: \mu_1 = \mu_2 \text{ es decir, } \mu_1 - \mu_2 = D_0 = 0$$

9

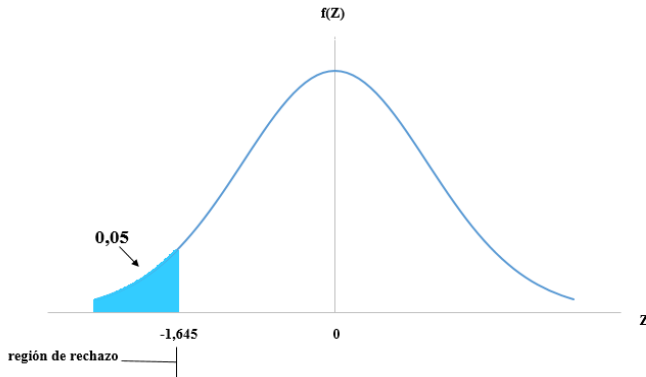
Contra la hipótesis alternativa

$$H_a: \mu_1 < \mu_2 \text{ es decir, } \mu_1 - \mu_2 = D_0$$

Al sustituir los valores de σ_1^2 y σ_2^2 conjuntamente con $X_1 - X_2$ en la fórmula (1) para la estadística de prueba Z , se obtiene:

$$z = \frac{(8.41 - 8.67) - 0}{\sqrt{\frac{0.40}{59} + \frac{0.24}{59}}} = -2.5$$

Figura 2
Región de rechazo para el periodo (2017-2021)



Nota. La figura muestra la región de rechazo para el periodo 2017-2021.

10

Al utilizar la prueba de una cola con $\alpha = 0.05$ se rechaza H_0 si $z < -1.645$ ya que el valor observado de z , $z = -2.50$, es menor a -1.645 , la estadística de prueba cae en región de rechazo. Se descarta H_0 y se concluye que en promedio las tasas de interés que se pagan por el crédito corporativo son menores que el rendimiento que ofrecen las obligaciones en el segundo periodo de estudio. Como establece Morán Montalvo et al. (2017) en su investigación los costos de emisión de obligaciones son más altos que los de un préstamo bancario, puesto que, la emisión de obligaciones incluye costos de emisión y de colocación.

En las dos pruebas hay mucha confianza en aceptar la hipótesis alternativa, pues la probabilidad de que la prueba lleve a rechazarla, cuando en realidad es verdadera, es solamente del 5%.

V. Conclusiones

La alternativa de financiación a través de la emisión de obligaciones disminuye el costo financiero de las empresas en comparación al de la financiación a través del crédito corporativo, en el periodo 2002 - 2007. La alternativa

de financiación a través crédito corporativo disminuye el costo financiero de las empresas en comparación al de la financiación a través de la emisión de obligaciones en el periodo 2017 - 2021. Así el estudio refleja cuál de las alternativas de financiamiento es menor en las mismas condiciones de capital, plazo y costos adicionales a la tasa de interés efectiva. Se observa una disminución de las tasas de interés efectivas al comparar el primer y segundo periodo de estudio lo que puede ser atribuible a la competencia entre las dos alternativas de financiamiento.

La evolución de las preferencias de financiamiento revela la importancia que las empresas evalúen cuidadosamente las diferentes alternativas disponibles y seleccionen la que mejor se adapte a sus necesidades específicas y al contexto del mercado. Es importante destacar que la disminución de las tasas de interés efectivas observada entre ambos periodos de estudio puede ser atribuible a una combinación de factores, incluyendo la competencia entre las dos alternativas de financiamiento, la mejora en la calificación crediticia de las empresas y las condiciones generales del mercado financiero. En definitiva, el estudio presentado proporciona información valiosa sobre las tendencias en las alternativas de financiamiento utilizadas por las empresas y los factores que las influyen. Esta información puede ser de gran utilidad para las empresas al momento de tomar decisiones sobre cómo financiar sus operaciones.

El estudio presenta varias limitaciones, entre ellas, la escasez de literatura actualizada y en cantidad sobre el tema, lo que puede afectar la comparación de resultados y la identificación de tendencias actuales. Las futuras investigaciones podrían ampliar el estudio a periodos más recientes y futuros, analizar el impacto de factores macroeconómicos, realizar estudios sectoriales, comparar el mercado ecuatoriano con otros países, investigar el impacto de nuevas regulaciones, explorar la percepción de las empresas respecto a las distintas opciones de financiamiento y examinar el impacto de nuevas tecnologías y productos financieros.

VI. Referencias bibliográficas

Arias-Pucuj, D. M., Zurita-Aimacaña, M. I., & Caicedo-Atiaga, F. M. (2021). Financiamiento florícola: Un análisis de la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores del Ecuador. *Digital Publisher*, 311-324. doi:10.33386/593dp.2021.6-1.740

- Banco Central del Ecuador. (2002). *Tasas de Interés Referenciales nominales dólares*. Obtenido de https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s518/s518_21.htm
- Banco Central del Ecuador. (2003). *La economía durante el año 2003*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Memoria/2003/cap2.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (2004). *Boletín de Competitividad-Informe Anual*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Competitividad/Tendencial/bcte2004.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (2005). *Evolución del crédito y tasas de interés*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect200508.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (2006). *Evolución del crédito y tasas de interés*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/ect200601.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (2007). *Tasas de Interés Vigentes*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes082007.htm>
- Banco Central del Ecuador. (2015). *Nota metodológica sobre las estadísticas monetarias y financieras: Nueva segmentación de crédito*. Banco Central del Ecuador. Obtenido de https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m1967/nota_monetaria.pdf
- Banco Central del Ecuador. (2017). *Tasas de Interés*. Obtenido de Banco Central del Ecuador: <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes012017.htm>
- Banco Central del Ecuador. (2018). *Tasas de Interés*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes012018.htm>
- Banco Central del Ecuador. (2019). *Tasas de Interés*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes012019.htm>
- Banco Central del Ecuador. (2020). *Instructivo de tasas de interés del Banco Central del Ecuador*. Banco Central del Ecuador. Obtenido de https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/Instructivo_TIMar2021.pdf
- Banco Central del Ecuador. (2020). *Tasas de Interés*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes012020.htm>

- Banco Central del Ecuador. (2021). *Tasas de Interés*. Obtenido de <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes012021.htm>
- Bolsa de Valores de Quito. (2006). *Reglamento general de la Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/normativa/autoregulacion/reglamento-general-bvq.pdf>
- Bolsa de Valores Quito. (2023). *Emisiones de Obligaciones*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/uploads/estadisticas/boletines/emisiones/renta-fija.xls>
- Carbó Valverde, S., Cuadros Solas, P., & Rodríguez Fernández, F. (2023). Los pagos tras un año de pandemia. *Cuadernos de Información Económica*(169). doi:10.29236/sistemas.n169a3
- Carranza Lopez, A. E., Huacanca Contreras, C., Infante Rasco, J. A., & Carhuaz Vicaña, Y. D. (2024). Condiciones en los prestamos financieros que favorecen el bienestar económico. *Kuskanchaq*, 143-152. Obtenido de <https://kuskanchaq.org/index.php/kuskanchaq/article/view/46/26>
- Córtés Rosas, J. J., González Cárdenas, M. E., Pinilla Morán, V. D., Salazar Moreno, A., & Tovar Pérez, V. H. (2019). Métodos abiertos para la solución numérica de ecuaciones algebraicas y trascendentes. *UNAM*, 1-12. Obtenido de https://www.ingenieria.unam.mx/pinilla/PE105117/pdfs/tema2/2-2_metodos_abiertos.pdf
- Espinoza Rosero, G. B., Gómez Guerrero, M. B., & Zambrano Flores, J. J. (2024). La estructura del financiamiento y su influencia en la rentabilidad de las PYMES que cotizan en el mercado bursátil de Ecuador. *Revista Latinoamericana de Difusión Científica*, 135-149. Obtenido de <https://www.difusioncientifica.info/index.php/difusioncientifica/article/view/137/228>
- Ferrer, A. (2012). *Revisando las NIIF: NIC 23 costos por prestamos*. Actualidad empresarial. Obtenido de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/niiif-2019/NIC%2023%20-%20Costos%20por%20Pr%C3%A9stamos.pdf>
- García Díaz, C. M., Cárdenas Sánchez, G. A., & Molina Rodríguez, C. H. (2011). Análisis de la intermediación financiera en el escenario de las crisis de los siglos XX y XXI. *Sophia*(7), 106-128. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/4137/413740748010.pdf>
- García Noboa, J., Torres Miranda, J., & Castillo Torres, L. (2023). Estrategias para el desarrollo del mercado de valores del Ecuador: Una revisión sistemática. *International Journal of Professional Business Review*, 8(11), 1-19. Obtenido de <https://openaccesssojs.com/JBReview/article/view/4045/1544>

- González Soto, K., Duque Espinoza, G., & Espinoza Flores, O. (2021). Factores determinantes de la estructura de capital en empresas ecuatorianas. *Revista Compendium: Cuadernos de Economía y Administración*, 8(2). doi:10.46677/compendium.v8i2.874
- Guevara Sanabria, J. A., Chavarría Mazo, C. M., & Álvarez Botero, S. M. (2021). Utilidades por acción: una mirada desde las empresas que cotizan en Bolsa Colombia. *Revista Colombiana de Contabilidad*, 71-91. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8234746>
- Harvard Business Review. (2017). *Finanzas Básicas*. Barcelona, España: Editorial Reverté. Obtenido de <https://elibro.net/es/ereader/uta/170073>
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, M. (2014). *Metodología de la Investigación* (Sexta ed.). Ciudad de México, México: McGraw-Hill. Recuperado el 16 de Enero de 2022, de <https://www.uca.ac.cr/wp-content/uploads/2017/10/Investigacion.pdf>
- Herrera Lana, G. M. (2021). *Estructura financiera de una emisión de obligaciones, como mecanismo de financiamiento de una empresa del sector real, a través del Mercado de Valores [Tesis de posgrado, Universidad Andina Simón Bolívar]*. Obtenido de <https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/8401/1/T3669-MGFARF-Bonito-Estructuracion.pdf>
- Izaguirre Olmedo, J., Carhuancho Mendoza, I., & Silva Siu, D. (2020). *Finanzas para no financieros*. Guayaquil, Ecuador: Universidad Internacional del Ecuador. Obtenido de <https://elibro.net/es/ereader/uta/136839>
- La estructura del financiamiento y su influencia en la rentabilidad de las PYMES que cotizan en el mercado bursátil de Ecuador. (2024). *Revista Latinoamericana de Difusión Científica*, 6(10), 135-149. doi:10.38186/difcie.610.09
- Lawrence, J., Gitman, C. J., & Zutter. (2012). *Principios de administración Financiera* (12 ed.). Ciudad de México, México: Pearson Educación 2012. Obtenido de https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/pcipios-adm-finan-12edi-gitman.pdf
- López Moreno, W. (2013). *Ocho pasos para el desarrollo de una investigación* (1 ed.). Humacao, Puerto Rico: Universidad de Puerto Rico. Obtenido de <https://elibro.net/es/lc/uta/titulos/34604>
- López Zurita, S. (2008). *La emisión de Obligaciones como medio de financiamiento alternativo al crédito corporativo. El caso del comercial Cisneros importadora Kumho CIA.LTDA [Tesis de posgrado, Universidad Técnica de Ambato]*. Biblioteca, Ambato, Ecuador.

- Malhotra, N. K. (2008). *Investigación de Mercados* (Quinta ed.). Ciudad de México, México: PEARSON Educación. Recuperado el 14 de enero de 2022, de <http://www.elmayorportaldegerencia.com/Libros/Mercadeo/%5BPD%5D%20Libros%20-%20Investigacion%20de%20Mercados.pdf>
- Mendenhall, W. (1990). *Estadística para administradores*. Ciudad de México, México: Grupo Editorial Iberoamérica.
- Miranda Ribera, E. (2023). La emisión de obligaciones por las cooperativas como alternativa a la financiación bancaria. *Revista de Derecho del Sistema Financiero, mercados, operadores y contratos*(6), 339-364. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=9268039>
- Mishkin, F. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros* (octava ed.). Ciudad de México, México: Pearson Educación. Obtenido de <http://librodigital.sangregorio.edu.ec/librosusgp/13056.pdf>
- Monroy Mejía, M. D., & Nava Sanchezllanes, N. (2018). *Metodología de la investigación*. Ciudad de México, México: Grupo Editorial Éxodo. Obtenido de <https://elibro.net/es/ereader/uta/172512?page=9>.
- Montalvo Galarza, E. M. (1998). *Introducción al mundo del mercado de capitales. Lea antes de jugar en la bolsa, tomo II*. Quito, Ecuador: Autores Varios. Obtenido de <https://isbn.cloud/9789978403457/introduccion-al-mundo-del-mercado-de-capitales-lea-antes-de-jugar-en-la-bolsa-tomo-ii/>
- Montalvo Morán, C., Rodríguez Valencia, L., Viejo Parreño, M., & García Narváez, M. (2016). Costos y beneficios de la emisión de obligaciones y el apalancamiento financiero ante impuestos. *ECA Sinergia*, 7(1), 45-64. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6197572>
- Montalvo, C., Rodríguez, L., Viejo, M., & García, M. (2016). Costos y beneficios de la emisión de obligaciones y el apalancamiento financiero ante impuestos. *Revista ECA Sinergia*, 8(1). Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/6197572.pdf>
- Morán Montalvo, C., Rodríguez Valencia, L., Viejo Parreño, M., & García Narváez, M. (2017). Costos y beneficios de la emisión de obligaciones y el apalancamiento financiero ante impuestos. *ECA Sinergia*, 7(1), 45-64. doi:10.33936/eca_sinergia.v7i1.249
- Navarrete Cedeño, J. D. (2021). *Análisis de alternativas de financiamiento que ofrece el mercado de valores para las empresas del sector industrial de la Vía Daule [Tesis de ingeniería, Universidad Politécnica Salesiana]*. Repositorio Institucional, Guayaquil, Ecuador. Obtenido de <https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/10646/1/UPS-GT001574.pdf>

- Ordóñez Granda, E. M., Narváz Zurita, C. I., & Erazo Álvarez, J. C. (2020). El sistema financiero en Ecuador. Herramientas innovadoras y nuevos modelos de negocio. *Revista Arbitrada Interdisciplinaria Koinonía*, 5(10), 195-225. doi:<https://doi.org/10.35381/r.k.v5i10.693>
- Párraga Franco, S. M., Pinargote Vázquez, N. F., García Álava, C. M., & Zamora Sornoza, J. C. (2021). Indicadores de gestión financiera en pequeñas y medianas empresas en Iberoamérica: Una revisión sistemática. *Revista Dilemas Contemporáneos: Educación, Política y Valores*, 8(Edición especial).
- Sertsios, G. (2020). Corporate finance, industrial organization, and organizational economics. *Journal of Corporate Finance*, 1-58. doi:10.1016/j.jcorpfin.2020.101680
- Suárez Suárez, A. (2005). *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa* (21a ed.). España: Ediciones Pirámide. Obtenido de <https://www.edicionespiramide.es/libro.php?id=3566412>
- Triola, M. (2018). *Estadística* (Décimo Segunda ed.). Ciudad de México, México: Pearson. Obtenido de <http://librodigital.sangregorio.edu.ec/librosugp/B0038.pdf>
- Trujillo Dávila, M. A., González, M., & Guzmán Vásquez, A. (2020). *Gerencia financiera basada en valor: hacia un proceso sistemático para la toma de decisiones financieras* (1 ed.). Bogotá, Colombia: Colegio de Estudios Superiores de Administración-CESA. Obtenido de <https://elibro.net/es/ereader/uta/222487>
- Vargas García, A. H. (2021). La inclusión financiera en el Perú. *Revista de investigación UNMSM*, 24(47). Obtenido de <https://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/administrativas/article/view/20591>
- Vásquez Obando, F. J., Muñoz Vera, H. R., & Ortega Medranda, W. M. (2020). El mercado de capitales y su impacto en la economía ecuatoriana en el periodo 2001-2009. *ECA Sinergia*, 11(3), 128-136. Obtenido de <https://www.revistas.utm.edu.ec/index.php/ECASinergia>