

Maestría en

Dirección Financiera

**Trabajo de investigación previo a la obtención del título de
Magíster en Dirección Financiera con Mención en Mercados Internacionales**

AUTORES:

Roselia Paola Pozo Siza

Luis Alberto Caisa Galarza

Katherine Lilibeth Vásconez Molina

Valeria Mayerli Fernández Hidalgo

Santiago Alejandro Acosta Pazmiño

**Estructuración de una emisión de obligaciones con enfoque de bono azul en el
mercado bursátil para el financiamiento sostenible de la Cooperativa de Ahorro y
Crédito Huancavilca Ltda.**

Quito, mayo 2026

Certificación de autoría

Nosotros, **Luis Alberto Caisa Galarza, Roselia Paola Pozo Siza, Katherine Lilibeth Vásconez Molina, Valeria Mayerli Fernández Hidalgo y Santiago Alejandro Acosta Pazmiño** declaramos bajo juramento que el trabajo aquí descrito es de nuestra autoría; que no ha sido presentado anteriormente para ningún grado o calificación profesional y que se ha consultado la bibliografía detallada.

Cedemos nuestros derechos de propiedad intelectual a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE), para que sea publicado y divulgado en internet, según lo establecido en la Ley de Propiedad Intelectual, su reglamento y demás disposiciones legales.



Validar únicamente en FirmaEC.
Firmado electrónicamente por:
LUIS ALBERTO CAISA GALARZA

Firma del graduado
Luis Alberto Caisa Galarza



Roselia Paola Pozo Siza



Firma del graduado
Roselia Paola Pozo Siza



Validar únicamente en FirmaEC.
Firmado electrónicamente por:
KATHERINE LILIBETH VASCONEZ MOLINA

Firma del graduado
Katherine Lilibeth Vásconez Molina



Validar únicamente en FirmaEC.
Firmado electrónicamente por:
VALERIA MAYERLI FERNÁNDEZ HIDALGO

Firma del graduado
Valeria Mayerli Fernández Hidalgo



Santiago Alejandro Acosta Pazmiño



Firma del graduado
Santiago Alejandro Acosta Pazmiño

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Autorización de Derechos de Propiedad Intelectual

Nosotros, **Luis Alberto Caisa Galarza, Roselia Paola Pozo Siza, Katherine Lilibeth Vásconez Molina, Valeria Mayerli Fernández Hidalgo y Santiago Alejandro Acosta Pazmiño** en calidad de autores del trabajo de investigación titulado ***Estructuración de una emisión de obligaciones con enfoque de bono azul en el mercado bursátil para el financiamiento sostenible de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda.***, autorizamos a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE) para hacer uso de todos los contenidos que nos pertenecen o de parte de los que contiene esta obra, con fines estrictamente académicos o de investigación. Los derechos que como autores nos corresponden, lo establecido en los artículos 5, 6, 8, 19 y demás pertinentes de la Ley de Propiedad Intelectual y su Reglamento en Ecuador.

D. M. Quito, mayo 2026



Validar únicamente en FirmaEC.
Firmado electrónicamente por:
LUIS ALBERTO CAISA GALARZA

Firma del graduado
Luis Alberto Caisa Galarza



Roselia Paola Pozo Siza



Firma del graduado
Roselia Paola Pozo Siza



Validar únicamente en FirmaEC.
Firmado electrónicamente por:
KATHERINE LILIBETH VASCONEZ MOLINA

Firma del graduado
Katherine Lilibeth Vásconez Molina



Validar únicamente en FirmaEC.
Firmado electrónicamente por:
VALERIA MAYERLI FERNANDEZ HIDALGO

Firma del graduado
Valeria Mayerli Fernández Hidalgo



Santiago Alejandro Acosta Pazmiño



Firma del graduado
Santiago Alejandro Acosta Pazmiño

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Aprobación de dirección y coordinación del programa

Nosotros, **Jose Antonio Garcia Fernandez**, Director EIG y **Esteban Arias UIDE**, declaramos que los graduados: **Luis Alberto Caisa Galarza**, **Roselia Paola Pozo Siza**, **Katherine Lilibeth Vásconez Molina**, **Valeria Mayerli Fernández Hidalgo** y **Santiago Alejandro Acosta Pazmiño** son los autores exclusivos de la presente investigación y que ésta es original, auténtica y personal de ellos.

GARCIA
FERNANDEZ
JOSE ANTONIO
- 44912924L

Firmado digitalmente
por GARCIA
FERNANDEZ JOSE
ANTONIO - 44912924L
Fecha: 2026.07.01
08:27:31 +02'00'

Director de la Maestría en Dirección
Financiera con Mención en Mercados
Internacionales



Validar únicamente en FirmaEC.
Firmado electrónicamente por:
ESTEBAN JOSE ARIAS
MAUNE

Coordinador de la Maestría en Dirección
Financiera con Mención en Mercados
Internacionales

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a Dios, por darme la fortaleza y sabiduría para culminar esta etapa; a mi familia, por su amor, apoyo incondicional y motivación constante; y a todas las personas que me acompañaron durante este proceso académico. **Katherine Vásquez M.**

A Dios, por ser mi guía y mi fuente de sabiduría en cada desafío, por brindarme fortaleza, perseverancia y las bendiciones necesarias para culminar con éxito esta importante etapa de mi formación profesional. A mi familia, por su amor incondicional apoyo constante y confianza en mí. Gracias por acompañarme en este camino y por ser un pilar fundamental para alcanzar esta meta y hacer realidad este sueño. **Roselia Pozo Siza.**

Dedico este trabajo a Dios, por ser mi guía en cada etapa de este camino; a mis padres y seres queridos, por su apoyo incondicional, sus consejos y por motivarme siempre a alcanzar mis metas con esfuerzo, responsabilidad y perseverancia. **Luis Alberto Caisa.**

Dedico este trabajo a Dios, por guiar cada uno de mis pasos y brindarme la fortaleza para alcanzar esta meta. A mis padres y hermanas, por su amor, apoyo incondicional y confianza, que han sido fundamentales en mi crecimiento personal y profesional. **Valeria Fernández Hidalgo**

Dedico este trabajo a Dios, por iluminar mi camino y darme la fortaleza necesaria para culminar esta etapa; a mi familia, por su amor, comprensión y apoyo constante, siendo mi inspiración para seguir adelante y alcanzar este importante logro académico. **Santiago Acosta Pazmiño.**

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios, a mi familia, a mis docentes y tutor por su guía, paciencia y enseñanzas; y a la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda., por servir como caso de estudio para el desarrollo de esta investigación. **Katherine Vásconez M.**

Agradezco a Dios por su guía y fortaleza durante este proceso académico. A mi familia, por su apoyo, comprensión y motivación constante. Expreso también mi gratitud a la Universidad Internacional del Ecuador (UIDE), a mis docentes y tutor, por sus enseñanzas, orientación y valioso aporte en el desarrollo y culminación de este trabajo de investigación. **Roselia Pozo Siza.**

Agradezco a Dios por permitirme culminar esta importante etapa académica; a mi familia, por acompañarme con paciencia y confianza; a mis docentes y tutor, por sus enseñanzas y orientación; y a todas las personas e instituciones que contribuyeron al desarrollo de esta investigación. **Luis Caisa Galarza.**

Agradezco a Dios por sus bendiciones y por permitirme culminar este proyecto. A mis padres y hermanas, por su constante apoyo y motivación. Asimismo, expreso mi gratitud a mis compañeros de grupo por su compromiso, colaboración y trabajo en equipo durante el desarrollo de este trabajo. **Valeria Fernández Hidalgo**

Agradezco a Dios por permitirme cumplir esta meta; a mi familia, por estar presente en cada momento; a mis docentes y tutor, por su guía y enseñanzas; y a todas las personas que me brindaron su apoyo durante el desarrollo de esta investigación. **Santiago Acosta Pazmiño.**

RESUMEN

El presente proyecto de investigación tiene como finalidad diseñar una propuesta de estructuración de una emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul en el mercado bursátil ecuatoriano, como alternativa de financiamiento sostenible para la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda. La propuesta se orienta a canalizar recursos hacia la colocación de créditos productivos vinculados a la economía azul, considerando actividades relacionadas con el desarrollo sostenible de zonas costeras, el fortalecimiento productivo, la inclusión financiera y la generación de impacto económico, social y ambiental.

La investigación analiza el marco normativo y financiero aplicable a la emisión de obligaciones de largo plazo, identificando los requisitos legales, técnicos y bursátiles necesarios para su implementación. Asimismo, se realiza un diagnóstico institucional y financiero de la Cooperativa, con el propósito de evaluar su capacidad para diversificar sus fuentes de financiamiento mediante mecanismos del mercado de valores. Finalmente, se plantea una estructura financiera referencial del instrumento, considerando monto, plazo, tasa, flujo de pagos, costos, destino de los recursos y capacidad de pago.

Los resultados permiten concluir que una emisión de obligaciones con enfoque de bono azul representa una alternativa estratégica para fortalecer el fondeo institucional de la Cooperativa y promover el financiamiento de actividades productivas sostenibles. No obstante, su implementación requiere planificación financiera, cumplimiento normativo, gestión de riesgos, transparencia en el uso de fondos e indicadores de seguimiento que permitan medir el impacto de los recursos colocados.

Palabras Claves: bono azul, emisión de obligaciones, financiamiento sostenible, economía azul, mercado bursátil, cooperativa de ahorro y crédito.

ABSTRACT

This research project aims to design a proposal for structuring a long-term bond issuance with a blue bond approach in the Ecuadorian stock market, as a sustainable financing alternative for Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda. The proposal seeks to channel resources toward productive loans linked to the blue economy, considering activities related to the sustainable development of coastal areas, productive strengthening, financial inclusion, and the generation of economic, social, and environmental impact.

The study analyzes the regulatory and financial framework applicable to long-term bond issuances, identifying the legal, technical, and stock market requirements necessary for implementation. It also presents an institutional and financial diagnosis of the Cooperative in order to assess its capacity to diversify its funding sources through capital market mechanisms. Finally, a referential financial structure for the instrument is proposed, considering amount, term, interest rate, payment flow, issuance costs, use of proceeds, and repayment capacity.

The findings show that a long-term bond issuance with a blue bond approach represents a strategic alternative to strengthen the Cooperative's institutional funding and promote the financing of sustainable productive activities. However, its implementation requires financial planning, regulatory compliance, risk management, transparency in the use of funds, and monitoring indicators to measure the impact of the allocated resources.

Keywords: blue bond, bond issuance, sustainable finance, blue economy, stock market, savings and credit cooperative.

TABLA DE CONTENIDOS

CAPITULO 1: INTRODUCCION	15
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA E IMPORTANCIA DEL ESTUDIO.....	15
1.1.1 Definición del Proyecto.....	16
1.1.2 Naturaleza o Tipo de proyecto	17
1.1.3 Objetivos.....	17
1.1.4 Justificación e importancia del trabajo de Investigación	18
1.2 PERFIL DE LA ORGANIZACIÓN.....	19
1.2.1 Nombre de la Empresa	19
1.2.2 Misión, Visión y Valores	20
1.2.3 Actividades, marcas, productos y servicios.....	21
1.2.4 Ubicación de la Sede.....	22
1.2.5 Ubicación de las operaciones.....	23
1.2.6 Propiedad y Forma Jurídica.....	24
1.2.7 Mercados servidos o ubicación de sus actividades de negocio	24
1.2.8 Tamaño de la organización	24
1.2.9 Información sobre empleados y otros trabajadores.....	25
1.2.10 Principales cifras, ratios y números que definen a la empresa	25
1.2.11 Modelo de negocio.....	26
CAPITULO 2: MARCO TEÓRICO	28
2.1 Mercado de valores y mercado bursátil.....	28
2.2 Tipos de instrumentos en el mercado financiero	28
2.2.1 Instrumentos de renta fija.....	29
2.2.2 Instrumentos de renta variable.....	29
2.2.3 Emisión de obligaciones a largo plazo.....	29
2.2.4 Requisitos generales para la emisión de obligaciones de largo plazo	30

2.2.5	Intervinientes en el proceso de emisión	31
2.2.6	Calificación de riesgo de la emisión	32
2.3	Finanzas Sostenibles	33
2.4	Bonos temáticos: bonos verdes, sociales, sostenibles y azules	34
2.5	Economía azul	36
2.6	Cooperativas de ahorro y crédito y Economía Popular y Solidaria	38
2.7	Diversificación de fuentes de financiamiento	39
CAPITULO 3		42
3.1	Análisis de la Situación Financiera	42
3.1.1	Evolución del Balance General	42
3.1.3	Estructura del pasivo	44
3.1.4	Fortalecimiento patrimonial	44
3.2	Análisis del Estado de Resultados (2023 – 2025)	45
3.2.1	Ingresos financieros y margen de intereses	46
3.2.2	Gastos operativos y margen de intermediación	47
3.2.3	Resultado del ejercicio	47
3.3	Indicadores Financieros	47
3.3.1	Solvencia y capitalización	48
3.3.2	Liquidez	48
3.3.3	Rentabilidad y eficiencia	49
3.4	Estructura de Fondeo y Necesidades de Diversificación	49
3.5	Análisis del Flujo de Efectivo	50
3.6	Diagnóstico de cumplimiento de requisitos para una emisión de obligaciones de largo plazo	51
3.6.1	Análisis preliminar de cumplimiento	52
3.6.2	Matriz de cumplimiento	54
CAPITULO 4		62
4.1	Estructura Financiera de la Emisión de Obligaciones	62

4.1.1 Ficha Técnica de la Emisión.....	62
4.1.2 Fundamentos de los parámetros estructurados	63
4.2 Determinación y Justificación de la Tasa de Interés	64
4.2.1 Perspectiva del emisor	65
4.2.2 Perspectiva del inversionista	65
4.2.3 Tabla de Amortización – Sistema Francés (7,00%)	66
4.3 Destino de los recursos	66
4.4 Análisis de capacidad de pago.....	68
4.5 Costos de Emisión y Costo Efectivo	69
4.6 Viabilidad Económica – Análisis de Sensibilidad	70
4.7 Tasa de Colocación de los Recursos en los Sectores de Economía Azul	72
4.7.1 Contexto regulatorio de tasas activas	72
4.8 Margen Financiero Neto de la Operación del Bono.....	74
CAPITULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	76
ANEXOS	80
BIBLIOGRAFÍA	83

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Detalle de Productos	22
Tabla 2 Agencias Cooperativa Huancavilca Ltda	23
Tabla 3 Estado de Situación Financiera	42
Tabla 4 Estado de Resultados	45
Tabla 5 Indicadores Financieros	48
Tabla 6 Estructura de Fondeo	49
Tabla 7 Matriz de Cumplimiento	¡Error! Marcador no definido.
Tabla 8 Ficha Técnica.....	62
Tabla 9 Justificación de tasas.....	64
Tabla 10 Tabla de Amortización	66
Tabla 11 Destino de los Recursos	67
Tabla 12 Proyección Capacidad de pago	68
Tabla 13 Costo de Emisión	70
Tabla 14 Análisis de Sensibilidad	71
Tabla 15 Contexto Regulatorio Tasas	73
Tabla 16 Margen Financiero	74

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 Evolución del Activo	43
Gráfico 2 Márgenes Financieros	46

CAPITULO 1: INTRODUCCION

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA E IMPORTANCIA DEL ESTUDIO

En los últimos años, las finanzas sostenibles han adquirido mayor relevancia dentro de los mercados financieros, debido a la necesidad de canalizar recursos hacia proyectos que generen beneficios económicos, sociales y ambientales. Dentro de este contexto, los bonos temáticos como los bonos verdes, sociales, sostenibles y azules, se han convertido en instrumentos que permiten vincular el financiamiento con objetivos de desarrollo responsable.

El país ha mostrado avances en materia de finanzas sostenibles, especialmente mediante la incorporación de instrumentos orientados a proyectos verdes, sociales y sostenibles. No obstante, el desarrollo de instrumentos vinculados específicamente a la economía azul aún representa un campo con amplio potencial de crecimiento, considerando la ubicación geográfica del Ecuador, su relación con actividades pesqueras, comerciales, turísticas, portuarias y productivas, así como la importancia de sus zonas costeras.

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca desarrolla sus actividades en una zona con fuerte vinculación económica, social y territorial con sectores costeros, comerciales, pesqueros, turísticos y productivos. Su área de influencia se relaciona con comunidades y socios que participan en actividades económicas conectadas directa o indirectamente con la economía azul, tales como pesca artesanal, comercio costero, servicios, transporte, turismo local, emprendimientos familiares y microempresas ubicadas en zonas cercanas al entorno marítimo.

Por ello, la presente investigación propone diseñar una estructura de emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul para la Cooperativa de Ahorro y

Crédito Huancavilca. La propuesta permitirá analizar su viabilidad financiera, normativa y operativa, considerando el uso de los recursos, la capacidad de pago, la gestión de riesgos, los mecanismos de control y los indicadores de impacto.

1.1.1 Definición del Proyecto

El presente proyecto de investigación consiste en diseñar una propuesta de estructuración de una emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul en el mercado bursátil para la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda., como alternativa de financiamiento sostenible orientada a fortalecer la colocación de créditos productivos vinculados a la economía azul.

La propuesta busca analizar la viabilidad financiera, normativa y operativa de un instrumento de deuda sostenible que permita captar recursos de mediano y largo plazo a través del mercado bursátil para destinarlos al financiamiento de actividades económicas relacionadas con sectores costeros, pesqueros, comerciales, turísticos, productivos y de emprendimiento local. De esta manera, el proyecto vincula el mercado de valores, las finanzas sostenibles y el desarrollo territorial con el modelo cooperativo.

El bono azul propuesto se concibe como un mecanismo financiero temático dentro del mercado bursátil, cuyo valor diferencial radica en el destino específico de los fondos hacia actividades relacionadas con el uso responsable de recursos hídricos, marinos y costeros. Por ende, el proyecto contempla la definición del monto de emisión, plazo, tasa referencial, flujo financiero, uso de recursos, criterios de elegibilidad, riesgos asociados, mecanismos de mitigación e indicadores de impacto.

1.1.2 Naturaleza o Tipo de proyecto

El presente proyecto es de naturaleza financiera, investigativa y de diseño debido a que busca desarrollar una propuesta técnica para la estructuración de una emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul en el mercado bursátil, orientada al financiamiento sostenible de actividades productivas vinculadas a la economía azul.

Desde el punto de vista financiero, el proyecto analiza la posibilidad de utilizar un instrumento de deuda como alternativa de fondeo para la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca, considerando elementos como monto de emisión, plazo, tasa, flujo de pagos, capacidad de pago, destino de los recursos, riesgos y beneficios esperados.

Desde el punto de vista investigativo, el proyecto estudia los fundamentos teóricos, normativos y técnicos relacionados con el mercado bursátil, las finanzas sostenibles, los bonos azules, la economía azul y el rol de las cooperativas de ahorro y crédito como actores de financiamiento productivo.

1.1.3 Objetivos

1.1.3.1 Objetivo General

Diseñar una propuesta de estructuración de una emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul en el mercado bursátil, como alternativa de financiamiento sostenible para la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca, orientada a la colocación de créditos productivos vinculados a la economía azul.

1.1.3.2 Objetivos Específicos

- Identificar el marco normativo y financiero aplicable a la estructuración de una emisión de obligaciones de largo plazo en el mercado bursátil ecuatoriano, con el propósito de determinar las condiciones legales y técnicas necesarias para su implementación.
- Diagnosticar la situación institucional y financiera de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca, con el propósito de evaluar su capacidad de estructurar una emisión de obligaciones de largo plazo como alternativa de diversificación de fuentes de financiamiento.
- Diseñar la estructura financiera de la emisión con enfoque de bono azul, considerando monto, plazo, tasa, flujo de pagos, costos, destino de los recursos y capacidad de pago, con la finalidad de determinar la viabilidad económica del instrumento en el mercado bursátil.

1.1.4 Justificación e importancia del trabajo de Investigación

La presente investigación se justifica por la necesidad de analizar nuevas alternativas de financiamiento sostenible para la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca, considerando que las instituciones financieras requieren diversificar sus fuentes de fondeo para fortalecer su capacidad de colocación, liquidez y sostenibilidad financiera. En este contexto, la estructuración de una emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul en el mercado bursátil representa una oportunidad para acceder a recursos de mediano y largo plazo, orientados al financiamiento de actividades productivas vinculadas a la economía azul.

Desde la perspectiva financiera, el trabajo es importante porque permite evaluar un mecanismo alternativo de captación de recursos distinto a las fuentes tradicionales de fondeo. La emisión de un instrumento de deuda con enfoque sostenible podría contribuir a mejorar la planificación financiera de la Cooperativa, ampliar su capacidad de otorgamiento de créditos productivos y fortalecer su posición institucional frente a las necesidades de financiamiento de sus socios y clientes.

Desde el ámbito legal y regulatorio, la presente investigación adquiere importancia porque la estructuración de una emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul debe desarrollarse dentro del marco normativo aplicable al sector financiero popular y solidario y al mercado de valores ecuatoriano. En este sentido, el proyecto no solo requiere un análisis financiero, sino también la revisión de los requisitos legales, técnicos y documentales necesarios para que la propuesta sea viable y se ajuste a las disposiciones de los organismos de control.

1.2 PERFIL DE LA ORGANIZACIÓN

NOMBRE, ACTIVIDADES, MERCADOS SERVIDOS Y PRINCIPALES CIFRAS

1.2.1 Nombre de la Empresa

RAZÓN SOCIAL: COOPERATIVA DE AHORRO Y CRÉDITO HUANCABILCA LTDA.

1.2.2 Misión, Visión y Valores

Cooperativa Huancavilca es una institución financiera que provee de servicios y productos financieros especializados a sus socios. Contribuyendo al desarrollo económico de la localidad. (Cooperativa Huancavilca Ltda., s.f.)

Misión

Promover el bienestar, crecimiento y confianza de nuestros socios mediante soluciones financieras oportunas de alto impacto.

Visión

Ser una entidad sólida y sostenible, líder en innovación.

Valores corporativos

Compromiso: Transmitir convicción y seguridad a nuestros asociados cumpliendo sus expectativas.

Proactividad: Anticiparnos a las necesidades de nuestros asociados, actuando con iniciativa y responsabilidad para generar soluciones oportunas.

Trabajo en equipo: Colaboración y participación de decisiones, fomentando un concepto de cliente interno que favorezca el trabajo en conjunto.

Empatía: Escuchar, comprender y conectar con nuestros asociados desde el respeto y la sensibilidad, fortaleciendo vínculos de confianza.

Lealtad: Disposición a mantener la unión a nuestros principios, personas e institución creando un lazo permanente, con la verdad por delante.

Respeto: Convicción y capacidad de actuar en la interrelación personal, con base en el reconocimiento de lo que somos como institución.

Resiliencia: Afrontar los desafíos con actitud positiva, adaptándonos con firmeza para seguir creciendo junto a nuestros asociados.

1.2.3 Actividades, marcas, productos y servicios

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca desarrolla actividades de intermediación financiera orientadas a la captación de recursos, colocación de créditos y prestación de servicios financieros para sus socios y clientes. Sus principales actividades se concentran en productos de ahorro, depósitos a plazo fijo, microcréditos, créditos de consumo, créditos emergentes, créditos grupales y otras soluciones destinadas a fortalecer la economía familiar, comercial y productiva.

Además, la Cooperativa ofrece servicios complementarios como canales digitales, transferencias, pagos de servicios básicos, tarjeta de débito, pago de nómina, envío y recepción de dinero, simuladores en línea, solicitud de crédito digital y educación financiera. Estas actividades reflejan su rol como entidad del sector financiero popular y solidario, enfocada en promover inclusión financiera, desarrollo económico local y acceso a servicios financieros oportunos para la comunidad.

Productos

Tabla 1 *Detalle de Productos*

Categoría	Producto	Descripción
Ahorros	Ahorro a la vista	Cuenta para guardar dinero y disponer de fondos cuando se requiera.
Ahorros	Cuenta infantil / La Hormiguita Saving	Ahorro dirigido a niños para fomentar la cultura financiera.
Ahorros	Cuenta juvenil	Cuenta para jóvenes orientada al manejo responsable del dinero.
Ahorros	Mi Futuro Seguro	Ahorro programado para cumplir metas personales o familiares.
Ahorros	Plan de ahorro décimos	Producto para organizar y reservar los valores de los décimos.
Ahorros	Fondos de reserva	Ahorro mensual destinado a fondos de reserva.
Créditos	Microcrédito	Financiamiento para comerciantes, emprendedores y pequeños negocios.
Créditos	Crédito de consumo	Crédito para cubrir necesidades personales o familiares.
Créditos	Crédito emergente	Financiamiento para necesidades urgentes de liquidez.
Créditos	CrediGrupo	Crédito solidario para grupos de socios o emprendedores.
Créditos	Credinversión	Crédito orientado a inversión o fortalecimiento económico.
Créditos	Créditos institucionales	Financiamiento dirigido a necesidades institucionales o grupales.

Nota. En esta tabla se muestran los productos que ofrece Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca.

1.2.4 Ubicación de la Sede

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca se encuentra ubicada en el cantón La Libertad, provincia de Santa Elena, Ecuador. Su oficina matriz está situada en la Av. 7ma y Calle 21 esquina, frente al Mercado “Feria Libre”.

Tabla 2 *Agencias Cooperativa Huancavilca Ltda.*

Oficina / Agencia	Ciudad	Dirección
Oficina Matriz	La Libertad	Av. 7ma Calle 21 esquina, frente al Mercado “Feria Libre”
Agencia Santa Elena	Santa Elena	Calle Guayaquil entre Av. Sucre y Av. 10 de Agosto, frente al Parque Central
Agencia Puerto López	Puerto López	Malecón Julio Izurieta
Agencia Jipijapa	Jipijapa	Calle Bolívar entre Av. Guayas y Av. 9 de Octubre, frente a CNT
Agencia Guayaquil Centro	Guayaquil	Gabriel José de Luque 937 y 6 de Marzo
Agencia Guayaquil Norte	Guayaquil	Km 11,5 vía Daule, Parque Empresarial California, local 5
Agencia Manta	Manta	Av. 14 entre Calle 12 y 13
Agencia Portoviejo	Portoviejo	Av. Manabí, entre calle Quito y Alhajuela

Nota. En la tabla se muestran todas las agencias que tiene Cooperativa Huancavilca.

1.2.5 Ubicación de las operaciones

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca desarrolla sus operaciones principalmente en la región Costa del Ecuador, con presencia institucional en las provincias de Santa Elena, Guayas y Manabí. Su oficina matriz se encuentra ubicada en el cantón La Libertad, provincia de Santa Elena, desde donde se coordinan las actividades administrativas, operativas y financieras de la institución.

La Cooperativa cuenta con agencias en puntos estratégicos de atención, distribuidas en La Libertad, Santa Elena, Puerto López, Jipijapa, Guayaquil Centro, Guayaquil Norte, Manta y Portoviejo. Esta cobertura le permite atender a socios, clientes, comerciantes, emprendedores, pescadores, microempresarios y familias vinculadas a actividades económicas urbanas, comerciales, productivas y costeras.

1.2.6 Propiedad y Forma Jurídica

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda. es una entidad financiera del Sector Financiero Popular y Solidario, constituida jurídicamente como cooperativa de ahorro y crédito. Su propiedad es de carácter asociativo y cooperativo, perteneciente a sus socios, quienes conforman la base social de la institución. La Cooperativa desarrolla sus actividades bajo principios de solidaridad, participación democrática, responsabilidad social y servicio a la comunidad, encontrándose sujeta al control y supervisión de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

1.2.7 Mercados servidos o ubicación de sus actividades de negocio

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca desarrolla sus actividades de negocio principalmente en la región Costa del Ecuador, con presencia en las provincias de Santa Elena, Guayas y Manabí. Sus mercados servidos están conformados por socios, clientes, familias, comerciantes, emprendedores, microempresarios y unidades productivas dedicadas a actividades de comercio, servicios, transporte, turismo, agricultura, pesca y otras actividades de pequeña escala, lo cual se relaciona con el enfoque del presente proyecto orientado al financiamiento sostenible de sectores vinculados a la economía azul.

1.2.8 Tamaño de la organización

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda. se considera una organización financiera de tamaño mediano dentro del Sector Financiero Popular y Solidario, al pertenecer al Segmento 2, categoría que agrupa a entidades con activos superiores a USD 20 millones y hasta USD 80 millones. Su tamaño institucional se refleja en su trayectoria de más de veinte

años, su presencia en varias ciudades de la región Costa del Ecuador, su oferta de productos de ahorro, crédito, inversión y servicios financieros, así como en la atención a una base social conformada por más de 50.000 familias.

1.2.9 Información sobre empleados y otros trabajadores

La Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca cuenta con una estructura organizacional conformada por colaboradores que cumplen funciones administrativas, operativas, comerciales, financieras, tecnológicas, de atención al socio y de soporte institucional. Según su página institucional, la Cooperativa presenta una estructura organizacional donde sus colaboradores cumplen sus funciones de manera integral y honesta, orientadas a brindar servicios y productos financieros especializados a sus socios.

1.2.10 Principales cifras, ratios y números que definen a la empresa

1.2.10.1 Estado de Situación Inicial

Con base en el Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2025, la Cooperativa Huancavilca presenta una posición financiera en crecimiento. Los activos totales alcanzaron USD 68,39 millones, frente a USD 59,22 millones en 2024, lo que representa un incremento de USD 9,17 millones, equivalente al 15 %. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por el aumento de la cartera de créditos, que pasó de USD 44,03 millones a USD 50,21 millones, con una variación positiva de USD 6,19 millones, equivalente al 14 %. También se observa un incremento importante en inversiones, que crecieron en 33 %, y en fondos disponibles, que aumentaron en 12 %. Esto refleja una expansión de la actividad financiera de la Cooperativa, especialmente en colocación de cartera y manejo de liquidez.

Los pasivos totales ascendieron a USD 61,25 millones, con un crecimiento del 14 % respecto al año anterior. La principal fuente de fondeo continúa siendo las obligaciones con el público, que alcanzaron USD 55,42 millones, registrando un incremento de USD 8,29 millones, equivalente al 18 %. Este comportamiento evidencia una mayor captación de recursos de socios y clientes, lo cual ha permitido sostener el crecimiento de los activos y de la cartera crediticia. Por otro lado, las obligaciones financieras disminuyeron de USD 5,23 millones a USD 4,28 millones, lo que refleja una reducción de endeudamiento financiero externo.

1.2.10.2 Estado de Pérdidas y Ganancias

La Cooperativa generó intereses y descuentos ganados por USD 9,45 millones en 2025, frente a USD 7,44 millones en 2024, lo que representa un crecimiento del 27 %. Sin embargo, los intereses causados también aumentaron de forma significativa, pasando de USD 3,66 millones a USD 4,80 millones, con una variación del 31 %. A pesar de este mayor costo financiero, el margen neto de intereses creció en 23 %, alcanzando USD 4,64 millones, lo que evidencia una mayor generación de ingresos financieros producto de la expansión de la cartera.

1.2.11 Modelo de negocio

El modelo de negocio de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca se fundamenta en la intermediación financiera cooperativa, mediante la captación de recursos de sus socios y clientes a través de productos de ahorro e inversión, para posteriormente canalizarlos hacia créditos destinados a personas naturales, familias, comerciantes, emprendedores, microempresarios y unidades productivas. Bajo este esquema, la Cooperativa cumple un rol de conexión entre quienes disponen de excedentes de recursos y

quienes requieren financiamiento para consumo, inversión, comercio, servicios o actividades productivas.

La Cooperativa genera valor al ofrecer productos financieros accesibles, cercanos y adaptados a las necesidades de su mercado objetivo. Su actividad principal se concentra en productos de ahorro, depósitos a plazo fijo, microcréditos, créditos de consumo, créditos emergentes, créditos grupales y otros servicios financieros complementarios. A través de estos productos, la institución busca fomentar el ahorro, facilitar el acceso al crédito y apoyar el desarrollo económico de sus socios y comunidades.

Además de la colocación de créditos, el modelo de negocio se complementa con servicios transaccionales y digitales, tales como pagos de servicios, transferencias, tarjeta de débito, canales en línea, recaudaciones, simuladores, solicitud de crédito digital y educación financiera. Estos servicios permiten fortalecer la relación con los socios, mejorar la experiencia de atención, ampliar la cobertura operativa y responder a las nuevas necesidades del mercado financiero.

El modelo de negocio de la Cooperativa también tiene un componente territorial importante, debido a que sus operaciones se desarrollan principalmente en la región Costa del Ecuador, con presencia en provincias donde existen actividades comerciales, productivas, turísticas, pesqueras y de servicios. Esta ubicación le permite atender a segmentos relacionados directa o indirectamente con la economía azul, especialmente en zonas costeras donde se desarrollan actividades vinculadas al mar, al comercio local, al turismo, al transporte, a la pesca y a los emprendimientos familiares.

CAPITULO 2: MARCO TEÓRICO

2.1 Mercado de valores y mercado bursátil

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros define el mercado de valores ecuatoriano como un segmento del mercado de capitales donde se negocian valores de renta fija y variable entre emisores e inversionistas, con la finalidad de canalizar recursos hacia actividades productivas. Esta fuente es válida porque corresponde al organismo técnico que supervisa el mercado de valores en Ecuador. (Superintendencia de Compañías, s.f.)

Desde la perspectiva de (Mishkin & Eakins, 2024), los mercados financieros permiten canalizar los recursos de los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios, favoreciendo el financiamiento de actividades económicas. En este sentido, el mercado bursátil constituye una expresión organizada de los mercados financieros, donde las entidades pueden acceder a recursos mediante la emisión de valores, mientras los inversionistas encuentran alternativas de inversión de acuerdo con su perfil de riesgo, plazo y rentabilidad.

Para el presente proyecto, el mercado bursátil se considera como el espacio financiero mediante el cual la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca podría estructurar una emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul, orientada a captar recursos y canalizarlos hacia actividades productivas vinculadas a la economía azul.

2.2 Tipos de instrumentos en el mercado financiero

Según (Fabozzi, 2021) explica que los instrumentos de deuda, como bonos u obligaciones, representan compromisos contractuales mediante los cuales el emisor recibe

recursos y se obliga a pagar intereses y devolver el capital en una fecha determinada. Este concepto es importante para la tesis porque la propuesta de bono azul se ubicaría dentro de los instrumentos de deuda o renta fija, específicamente como una emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque sostenible.

2.2.1 Instrumentos de renta fija

Según la (Superintendencia de Compañías Valores y Seguros , s.f.), en el mercado de valores ecuatoriano se negocian valores de renta fija y renta variable entre emisores e inversionistas, con la finalidad de canalizar recursos hacia actividades productivas. Asimismo, la (Bolsa de Valores de Quito, 2026) señala que los valores de renta fija mantienen una participación importante dentro del mercado ecuatoriano, destacándose instrumentos como obligaciones corporativas, papel comercial y titularizaciones.

2.2.2 Instrumentos de renta variable

Los mercados financieros permiten a los inversionistas elegir entre distintos instrumentos de acuerdo con su perfil de riesgo, rentabilidad esperada y horizonte de inversión. En ese sentido, la renta variable se diferencia de la renta fija porque no se basa en una promesa contractual de pago periódico, sino en la participación en los resultados económicos y patrimoniales de la entidad emisora. (Mishkin & Eakins, 2024)

2.2.3 Emisión de obligaciones a largo plazo

Las emisiones de obligaciones de largo plazo son instrumentos de deuda mediante los cuales una entidad emisora obtiene recursos del mercado de valores y asume el compromiso de pagar intereses y devolver el capital en las condiciones establecidas en la emisión. En

Ecuador, el Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores señala que las emisiones permiten reconocer o crear deudas a cargo del emisor y que se clasifican como obligaciones cuando su plazo excede los trescientos sesenta días; mientras que se consideran papel comercial cuando el plazo es de uno a trescientos cincuenta y nueve días. Por tanto, el elemento que diferencia a una obligación de largo plazo de un instrumento de corto plazo es principalmente su vencimiento superior a 360 días. (Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores, s.f.).

Desde el punto de vista financiero, una emisión de obligaciones de largo plazo permite que la entidad emisora acceda a recursos de mediano o largo plazo sin depender exclusivamente de fuentes tradicionales de financiamiento. Estos instrumentos son utilizados para financiar capital de trabajo, proyectos de inversión, sustitución de pasivos, crecimiento operativo o fortalecimiento institucional, dependiendo del destino definido en la emisión. En el caso ecuatoriano, las obligaciones de largo plazo representan uno de los principales instrumentos de financiamiento corporativo a través del mercado de valores, aunque el mercado aún presenta retos de profundidad, liquidez y diversificación (Hernandez, 2025).

2.2.4 Requisitos generales para la emisión de obligaciones de largo plazo

La emisión de obligaciones de largo plazo requiere el cumplimiento de requisitos legales, financieros y documentales. En primer lugar, debe existir una resolución del órgano competente del emisor, mediante la cual se apruebe la emisión y se definan sus características principales. Esta aprobación debe establecer el monto, plazo, tasa, destino de los recursos, garantías, resguardos, forma de amortización y demás condiciones relevantes de la operación.

En segundo lugar, la emisión debe formalizarse mediante escritura pública. Este contrato debe contener las condiciones de la emisión, los derechos y obligaciones del emisor, los derechos de los obligacionistas, la designación del representante de obligacionistas, el agente pagador, los mecanismos de pago, las garantías, los resguardos financieros y el destino detallado de los fondos a captar (Bolsa de Valores de Quito)

En tercer lugar, se requiere la elaboración de un prospecto de oferta pública, el cual constituye el documento informativo dirigido a los inversionistas. Este prospecto debe presentar información clara, suficiente y verificable sobre el emisor, las características del instrumento, la situación financiera, los riesgos asociados, el destino de los recursos, la calificación de riesgo y las condiciones de pago. Su importancia radica en que permite que los inversionistas evalúen la conveniencia y el riesgo de adquirir los valores emitidos.

Además, la emisión debe contar con calificación de riesgo, inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores y posterior inscripción en la bolsa de valores correspondiente. Estos requisitos buscan proteger a los inversionistas, fortalecer la transparencia del mercado y asegurar que el emisor cuente con condiciones mínimas para asumir las obligaciones derivadas del instrumento.

2.2.5 Intervinientes en el proceso de emisión

Una emisión de obligaciones de largo plazo requiere la participación de varios intervinientes especializados. Entre ellos se encuentran el emisor, el estructurador financiero, la casa de valores colocadora, el representante de obligacionistas, la compañía calificadora de riesgo, el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, y el agente pagador.

El emisor es la entidad que obtiene los recursos y asume la obligación de pago frente a los inversionistas. El estructurador financiero diseña las condiciones técnicas y económicas de la emisión, tales como monto, plazo, tasa, amortización, flujo de pagos, costos y capacidad de pago. La casa de valores participa en la colocación de los valores en el mercado bursátil, mientras que el representante de obligacionistas actúa en defensa de los intereses de los tenedores de los valores.

La calificadora de riesgo evalúa la capacidad de pago del emisor y el nivel de riesgo de la emisión. Por su parte, el depósito centralizado permite el registro, custodia, compensación y liquidación de los valores, mientras que el agente pagador administra los pagos de capital e intereses conforme al cronograma establecido. La participación de estos actores permite que la emisión cumpla con estándares técnicos, legales y operativos exigidos por el mercado de valores (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria) [SEPS], s. f.).

2.2.6 Calificación de riesgo de la emisión

La calificación de riesgo es un requisito fundamental en una emisión de obligaciones, ya que permite evaluar la probabilidad de que el emisor cumpla oportunamente con el pago de capital e intereses. Esta evaluación es realizada por una compañía calificadora autorizada y considera aspectos como solvencia, liquidez, rentabilidad, endeudamiento, calidad de activos, gobierno corporativo, entorno económico, comportamiento financiero histórico y proyecciones futuras.

En el caso de una emisión de obligaciones de largo plazo, la calificación de riesgo no solo analiza la situación actual del emisor, sino también su capacidad de generar flujos suficientes durante toda la vigencia del instrumento. Por ello, el emisor debe presentar información financiera histórica y proyectada, así como el flujo de fondos que permita verificar la cobertura de los pagos comprometidos.

Para una cooperativa de ahorro y crédito, la calificación de riesgo adquiere especial importancia, debido a que los inversionistas necesitan conocer la fortaleza financiera de la entidad, su capacidad de administración de cartera, su nivel de liquidez, su patrimonio técnico y su exposición a riesgos crediticios, operativos y de mercado. Una calificación favorable puede facilitar la colocación de los valores, mientras que una calificación débil puede incrementar el costo financiero o limitar el interés de los inversionistas.

2.3 Finanzas Sostenibles

Las finanzas sostenibles incorporan criterios ambientales, sociales y de gobernanza en las decisiones de financiamiento e inversión. (Schoenmaker & Schramade, Principles of Sustainable Finance, 2019; (2021, 2021)sostienen que las finanzas sostenibles buscan integrar el valor financiero con el impacto social y ambiental, superando una visión tradicional centrada únicamente en la rentabilidad económica. Bajo este enfoque, las decisiones financieras deben considerar no solo el retorno esperado, sino también los efectos que generan sobre la sociedad, el ambiente y la sostenibilidad de largo plazo.

La Comisión Europea define las finanzas sostenibles como el proceso de tomar en cuenta factores ambientales, sociales y de gobernanza en las decisiones de inversión del

sector financiero, con el propósito de promover inversiones de largo plazo en actividades económicas sostenibles. Esta definición resulta relevante para la presente investigación, debido a que una emisión de obligaciones con enfoque de bono azul no solo busca captar recursos, sino también orientar dichos recursos hacia actividades productivas con impacto sostenible.

Desde una perspectiva de gestión Financiera, (Brealey, Myers, & Allen, 2020) explican que las decisiones de financiamiento forman parte de la gestión financiera corporativa y deben evaluarse en función del costo del capital, el riesgo, la estructura financiera y la generación de valor. En consecuencia, una propuesta de financiamiento sostenible debe analizar tanto su viabilidad económica como su capacidad de contribuir a objetivos sociales y ambientales. Esto permite vincular las finanzas sostenibles con la necesidad de diversificar las fuentes de financiamiento de la Cooperativa Huancavilca.

2.4 Bonos temáticos: bonos verdes, sociales, sostenibles y azules

Los bonos temáticos son instrumentos de deuda cuyos recursos se destinan a proyectos con objetivos específicos de sostenibilidad. Dentro de esta categoría se encuentran los bonos verdes, sociales, sostenibles y azules. Según (Schoenmaker & Schramade, Principles of Sustainable Finance, 2019) los instrumentos financieros sostenibles permiten alinear las necesidades de financiamiento con objetivos de impacto, generando una conexión entre el mercado de capitales y el desarrollo sostenible. En este sentido, los bonos temáticos no se diferencian únicamente por su estructura financiera, sino por el destino específico de los recursos y la medición del impacto generado.

La (Association, International Capital Market, 2021) establece que los Green Bond Principles promueven transparencia e integridad en el mercado de bonos verdes, mediante cuatro componentes principales: uso de fondos, proceso de evaluación y selección de proyectos, gestión de recursos y reportes. Aunque estos principios están enfocados en bonos verdes, su lógica también sirve como base para otros bonos temáticos, incluidos los bonos azules, debido a que todos requieren trazabilidad, criterios de elegibilidad y rendición de cuentas sobre el uso de los recursos.

La economía azul se refiere al uso sostenible de los recursos oceánicos, marinos, costeros e hídricos para generar crecimiento económico, empleo y bienestar social, preservando al mismo tiempo la salud de los ecosistemas. El Banco Mundial define la economía azul como el uso sostenible de los recursos oceánicos para el crecimiento económico, la mejora de los medios de vida y la generación de empleo, mientras se conserva la salud de los ecosistemas oceánicos. Esta definición permite vincular la sostenibilidad ambiental con el desarrollo productivo de territorios costeros.

Desde una perspectiva conceptual, (Pauli, 2010) plantea que la economía azul busca generar desarrollo económico mediante el aprovechamiento eficiente de los recursos disponibles, promoviendo innovación, sostenibilidad y creación de valor local. Aunque su enfoque se orienta hacia modelos productivos inspirados en la naturaleza, resulta útil para comprender que la economía azul no debe limitarse a la conservación ambiental, sino que también puede impulsar actividades económicas sostenibles en comunidades vinculadas al mar, al agua y a los recursos costeros.

2.5 Economía azul

La economía azul es un modelo de desarrollo económico que busca aprovechar de manera sostenible los recursos marinos y acuáticos, manteniendo un equilibrio entre el crecimiento económico, el bienestar social y la protección del medio ambiente. Este enfoque destaca la importancia de los océanos, mares, ríos y ecosistemas costeros como fuentes fundamentales de empleo, producción y desarrollo para las comunidades y los países.

Además, la economía azul promueve actividades responsables que permitan utilizar los recursos acuáticos sin poner en riesgo su conservación, garantizando así beneficios económicos y sociales tanto para las generaciones actuales como futuras.

Según (Bank, World, 2021) la economía azul comprende el uso sostenible de los recursos oceánicos para impulsar el crecimiento económico, mejorar los medios de vida y generar empleo, al mismo tiempo que se preserva la salud de los ecosistemas marinos y costeros. De esta manera, este modelo busca garantizar que las actividades económicas relacionadas con el agua puedan mantenerse en el largo plazo sin deteriorar el medio ambiente.

La economía azul está estrechamente relacionada con sectores productivos como la pesca y la acuicultura, actividades que representan importantes fuentes de alimentación, empleo e ingresos para muchas comunidades costeras. Dentro de este enfoque, se impulsa el aprovechamiento responsable de los recursos pesqueros mediante prácticas sostenibles que ayuden a conservar la biodiversidad marina y evitar la sobreexplotación de las especies.

Asimismo, el turismo costero y marino forma parte esencial de la economía azul, ya que constituye una actividad económica clave para numerosos territorios. Este tipo de turismo

contribuye al desarrollo local a través de la generación de empleo y el movimiento de la economía; sin embargo, también requiere estrategias sostenibles que minimicen los impactos negativos sobre playas, manglares, arrecifes y otros ecosistemas naturales.

Otro componente importante es el comercio costero y el transporte marítimo, sectores fundamentales para el intercambio de bienes y el desarrollo económico a nivel internacional. En este contexto, la economía azul promueve sistemas de transporte y logística más eficientes y sostenibles, orientados a reducir la contaminación y proteger los recursos marinos y acuáticos.

De igual manera, la gestión del agua y el saneamiento constituyen elementos esenciales dentro de este modelo económico. Según (United Nations Development Programme, 2022), el acceso sostenible al agua potable y a sistemas adecuados de saneamiento contribuye al bienestar social, la salud pública y la conservación de los ecosistemas acuáticos.

La economía azul también pone especial atención en la protección de los ecosistemas marinos y costeros, como manglares, estuarios, arrecifes y humedales. Estos espacios cumplen funciones ecológicas esenciales, ya que ayudan a conservar la biodiversidad, regular el clima y proteger a las comunidades frente a fenómenos naturales. Por esta razón, su conservación es fundamental para mantener el equilibrio ambiental y asegurar la sostenibilidad de las actividades económicas relacionadas con el entorno marino.

Además, este enfoque favorece el desarrollo territorial, especialmente en las comunidades costeras, mediante la promoción de inversiones sostenibles, la generación de

empleo y el fortalecimiento de actividades económicas vinculadas a los recursos acuáticos. De esta manera, la economía azul se presenta como una alternativa de desarrollo que integra sostenibilidad ambiental, crecimiento económico e inclusión social, impulsando un uso responsable de los recursos naturales en beneficio de las generaciones actuales y futuras.

2.6 Cooperativas de ahorro y crédito y Economía Popular y Solidaria

Las cooperativas de ahorro y crédito son entidades financieras de naturaleza asociativa que forman parte del Sector Financiero Popular y Solidario, cuya función principal se relaciona con la captación de ahorros, la colocación de créditos y la prestación de servicios financieros a sus socios. En el contexto ecuatoriano, estas organizaciones cumplen un papel relevante en la inclusión financiera, debido a su cercanía con segmentos productivos, microempresariales, comerciales y comunitarios que requieren acceso a financiamiento para desarrollar sus actividades económicas. Según Faz Cevallos (2022), las cooperativas de ahorro y crédito colaboran directamente con el financiamiento de emprendimientos y microempresas, convirtiéndose en actores importantes para la intermediación financiera y el fortalecimiento de las actividades económicas locales.

En Ecuador, la Economía Popular y Solidaria y el Sector Financiero Popular y Solidario mantienen una relación directa a través de productos de ahorro y crédito. La (Superintendencia de Economía Popular y Solidaria) señala que, a diciembre de 2024, más de 295 mil socios, asociados y miembros de la Economía Popular y Solidaria también eran socios en el Sector Financiero Popular y Solidario; además, 99 mil socios y organizaciones mantenían operaciones de crédito vigentes y 319 mil conservaban depósitos. Esta información

evidencia que las cooperativas no solo cumplen una función financiera, sino que también actúan como canales de integración económica para socios, organizaciones productivas y comunidades vinculadas a la economía popular.

Por su naturaleza cooperativa y su vinculación con socios, comerciantes, emprendedores, microempresarios y sectores productivos, posee condiciones institucionales compatibles con una propuesta de financiamiento sostenible. En ese sentido, una emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul podría alinearse con el modelo cooperativo, al permitir la diversificación de fuentes de financiamiento y la canalización de recursos hacia actividades productivas vinculadas a la economía azul.

2.7 Diversificación de fuentes de financiamiento

La diversificación de fuentes de financiamiento se refiere a la capacidad de una organización para obtener recursos a través de diferentes mecanismos financieros, evitando depender exclusivamente de una sola fuente de fondeo. Desde la perspectiva de las finanzas corporativas, esta decisión forma parte de la estructura financiera de una entidad, debido a que influye en el costo del capital, el nivel de riesgo, la liquidez, la capacidad de inversión y la sostenibilidad financiera de largo plazo. Brealey, Myers, Allen y Edmans (2022) sostienen que las decisiones financieras deben analizarse considerando la relación entre riesgo, rentabilidad, costo de financiamiento y creación de valor, por lo que la selección de fuentes de fondeo constituye un aspecto estratégico para la gestión financiera. La edición 14 de Principles of Corporate Finance mantiene precisamente ese enfoque de vincular la teoría financiera con decisiones prácticas de los administradores financieros.

En el caso de las instituciones financieras, la diversificación de fuentes de financiamiento adquiere mayor relevancia porque su modelo de negocio se basa en captar recursos y transformarlos en créditos, inversiones o servicios financieros. Si una entidad depende principalmente de una fuente de fondeo, puede enfrentar mayores riesgos ante cambios en el comportamiento de los depositantes, condiciones del mercado, vencimientos concentrados o incrementos en el costo financiero. Por ello, contar con alternativas de mediano y largo plazo puede fortalecer la planificación financiera, mejorar la gestión de liquidez y permitir una colocación crediticia más ordenada.

Dentro de las alternativas de financiamiento disponibles, la emisión de instrumentos de deuda en el mercado de valores constituye una opción relevante para diversificar las fuentes de fondeo. Fabozzi (2021) explica que los instrumentos de deuda permiten a los emisores obtener recursos del mercado, comprometiéndose al pago de intereses y a la devolución del capital bajo condiciones previamente establecidas. Además, el autor desarrolla elementos relacionados con la valoración de bonos, riesgo crediticio, características de los instrumentos de deuda y administración del riesgo, aspectos que resultan fundamentales para analizar una emisión de obligaciones de largo plazo.

Desde el enfoque de esta investigación, la diversificación de fuentes de financiamiento se entiende como una estrategia financiera que permitiría a la Cooperativa Huancavilca reducir la dependencia de mecanismos tradicionales de fondeo, fortalecer su capacidad de crecimiento y acceder a recursos orientados a sectores productivos sostenibles. La emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul en el mercado bursátil se presenta,

por tanto, como una alternativa que combina financiamiento institucional, sostenibilidad y desarrollo productivo territorial.

En base a esto la diversificación de fuentes de financiamiento permite a una organización ampliar sus alternativas de fondeo, gestionar mejor sus riesgos financieros y fortalecer su sostenibilidad económica. En el caso de la Cooperativa Huancavilca, esta estrategia adquiere mayor importancia porque se vincula con la posibilidad de estructurar un instrumento financiero sostenible que permita obtener recursos del mercado bursátil y destinarlos al financiamiento de actividades productivas relacionadas con la economía azul.

CAPITULO 3

3.1 Análisis de la Situación Financiera

El presente análisis se fundamenta en los estados financieros auditados de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda. correspondientes a los periodos 2023, 2024 y 2025. El período analizado refleja una fase de expansión acelerada del activo (crecimiento acumulado del 57,7% entre 2023 y 2025), en un contexto de presión sobre los márgenes financieros e incremento del costo de captación, lo que refuerza la pertinencia de explorar instrumentos de fondeo de largo plazo como la emisión de obligaciones con enfoque de bono azul.

3.1.1 Evolución del Balance General

El cuadro siguiente consolida los rubros del balance general auditado para los tres periodos, con variaciones relativas interanuales. Valores expresados en USD.

Tabla 3 Estado de Situación Financiera

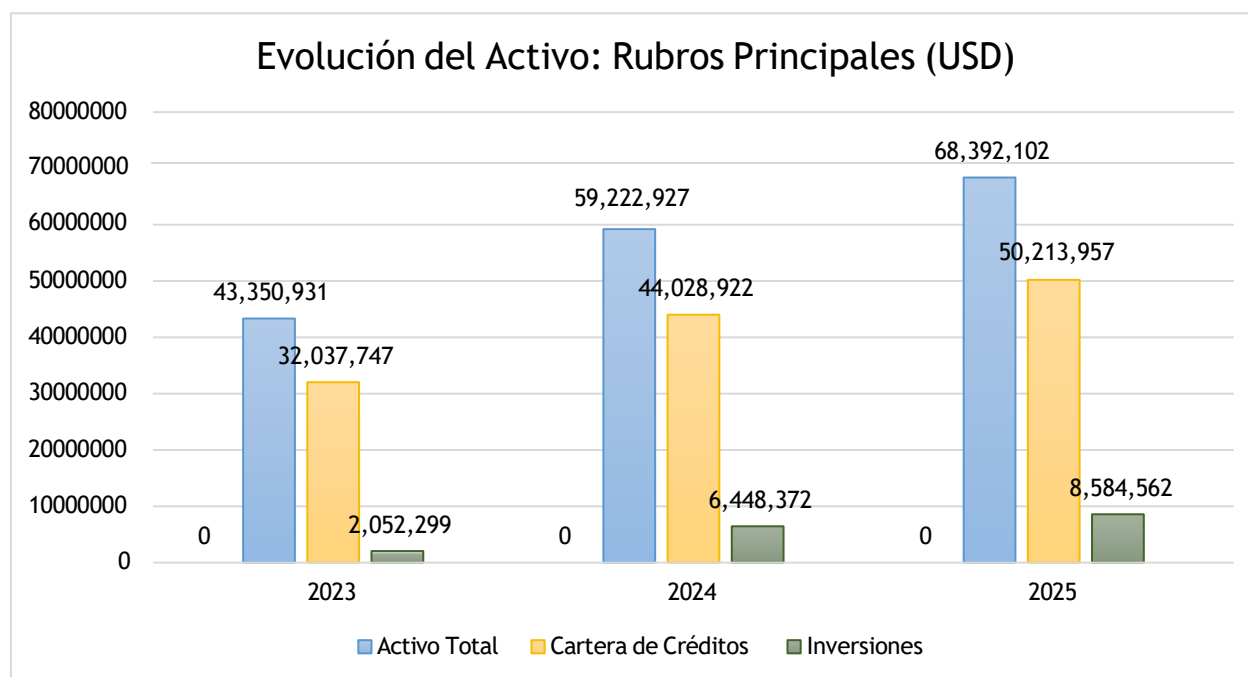
BALANCE GENERAL COMPARATIVO – COAC HUANCAVILCA (USD)					
Cuenta	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)	Var% 23-24	Var% 24-25
ACTIVO CORRIENTE					
Fondos disponibles	5,637,763	4,230,972	4,758,359	(25.0%)	12.5%
Inversiones	2,052,299	6,448,372	8,584,562	214.2%	33.1%
Cartera de créditos	32,037,747	44,028,922	50,213,957	37.4%	14.0%
Cuentas por cobrar	623,766	1,167,622	1,692,594	87.2%	45.0%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	40,351,574	55,875,887	65,249,473	38.5%	16.8%
ACTIVO NO CORRIENTE					
Propiedades y equipos	2,049,624	2,090,440	1,921,304	2.0%	(8.1%)
Otros activos	947,500	1,256,600	1,221,324	32.6%	(2.8%)
TOTAL ACTIVOS	43,350,931	59,222,927	68,392,102	36.6%	15.5%
PASIVO CORRIENTE					
Obligaciones con el público	34,767,346	47,124,529	55,419,376	35.5%	17.6%
Cuentas por pagar	992,643	1,181,075	1,486,432	19.0%	25.9%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	35,809,458	48,305,604	56,905,808	34.9%	17.8%
PASIVO NO CORRIENTE					
Obligaciones financieras	3,192,832	5,234,435	4,276,645	63.9%	(18.3%)

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Otros pasivos	19,973	71,125	69,713	256.1%	(2.0%)
TOTAL PASIVOS	39,022,264	53,611,164	61,252,166	37.4%	14.3%
PATRIMONIO					
Capital social	1,148,157	1,514,045	2,001,407	31.9%	32.2%
Reservas	3,093,485	3,996,438	4,947,390	29.2%	23.8%
Resultados acumulados	3,800	51,866	68,942	1264.9%	32.9%
Resultado del ejercicio	83,226	49,414	122,196	(40.6%)	147.3%
TOTAL PATRIMONIO	4,328,668	5,611,763	7,139,935	29.6%	27.2%

Nota. Estado de Situación Financiera 2023 – 2025 de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda.

Gráfico 1 Evolución del Activo



Nota. Evolución del Activo de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca.

3.1.2 Dinámica del activo

El activo total creció de USD 43,35 millones en 2023 a USD 68,39 millones en 2025 (+57,7% acumulado). La cartera de créditos, que representa el 73,4% del activo en 2025, creció 37,4% en 2024 y 14,1% adicional en 2025, cerrando en USD 50,21 millones. Esta expansión

refleja una capacidad de colocación robusta y una mayor demanda de fondeo estructurado de largo plazo.

Las inversiones financieras exhibieron el mayor dinamismo relativo del período: crecieron 214% entre 2023 y 2024 y un 33,1% adicional en 2025, alcanzando USD 8,58 millones. Este comportamiento refleja una estrategia deliberada de administración de liquidez, orientada a rentabilizar excedentes de caja en instrumentos del sector financiero y público.

3.1.3 Estructura del pasivo

Las obligaciones con el público alcanzaron USD 55,42 millones en 2025 (90,5% del pasivo total), con crecimiento de 35,5% en 2024 y 17,6% en 2025. Las obligaciones financieras externas, en cambio, se redujeron un 18,3% en 2025 (de USD 5,23 millones a USD 4,28 millones), evidenciando amortización neta de líneas externas y liberando capacidad de endeudamiento para instrumentos de mercado de capitales.

3.1.4 Fortalecimiento patrimonial

El patrimonio creció 64,9% acumulado en tres años: de USD 4,33 millones en 2023 a USD 7,14 millones en 2025. Este fortalecimiento responde al crecimiento de reservas (de USD 3,09 millones a USD 4,95 millones) y al incremento del capital social (de USD 1,15 millones a USD 2,00 millones), componentes que mejoran el perfil crediticio de la cooperativa ante calificadoras de riesgo y potenciales inversionistas.

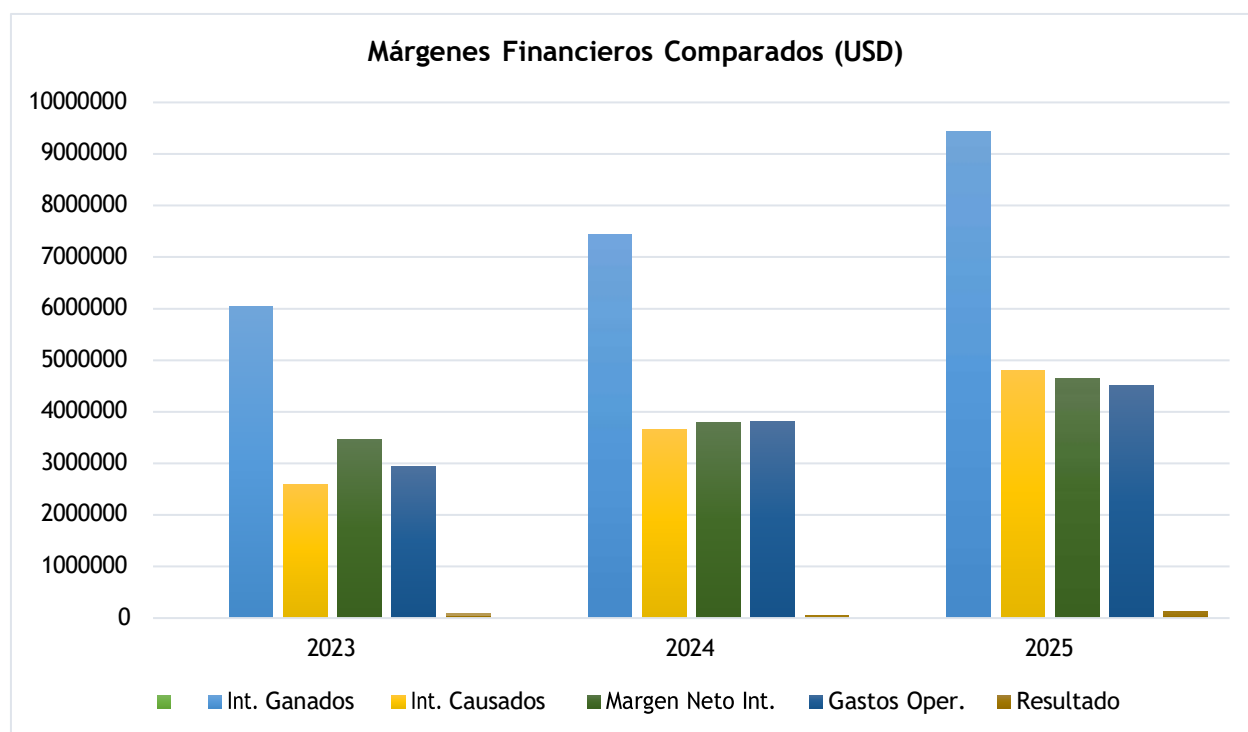
3.2 Análisis del Estado de Resultados (2023 – 2025)

El estado de resultados comparativo revela una expansión de ingresos financieros sostenida, acompañada por un incremento paralelo del costo financiero y de los gastos operativos que comprime los márgenes de intermediación.

Tabla 4 Estado de Resultados

ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO – COAC HUANCABILCA (USD)				
Concepto	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)	Var% 24→25
(+) Intereses y descuentos ganados	6,047,412	7,441,775	9,445,135	26.9%
(-) Intereses causados	2,586,538	3,658,525	4,802,837	31.3%
(=) MARGEN NETO DE INTERESES	3,460,874	3,783,250	4,642,298	22.7%
(+) Ingresos por servicios	350,528	430,898	417,130	(3.2%)
(-) Comisiones causadas	-	491	3,695	652.5%
(=) MARGEN BRUTO FINANCIERO	3,811,402	4,213,657	5,055,733	20.0%
(-) Provisiones	833,426	401,354	537,612	33.9%
(=) MARGEN NETO FINANCIERO	2,978,976	3,812,303	4,518,120	18.5%
(-) Gastos de operación	2,930,468	3,812,058	4,518,495	18.5%
(=) MARGEN DE INTERMEDIACIÓN	47,509	244	(375)	(253.7%)
(+) Otros ingresos	60,937	180,449	246,618	36.7%
(-) Otros gastos y pérdidas	25,220	131,759	124,047	(5.9%)
(=) RESULTADO DEL EJERCICIO	83,226	49,414	122,196	147.3%

Nota. Estado de Resultados 2023 – 2025 Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda.

Gráfico 2 Márgenes Financieros


Nota. Corporación márgenes financieros de la Cooperativa Huancavilca Ltda.

3.2.1 Ingresos financieros y margen de intereses

Los intereses y descuentos ganados crecieron de USD 6,05 millones en 2023 a USD 9,45 millones en 2025 (+56,2% acumulado). Sin embargo, el margen neto de intereses expresado como porcentaje de los ingresos financieros ha disminuido progresivamente: 57,2% en 2023, 50,8% en 2024 y 49,2% en 2025. Esta compresión refleja el crecimiento del costo de captación a un ritmo superior al de la tasa activa efectiva, reforzando la necesidad de optimizar la estructura de fondeo.

3.2.2 Gastos operativos y margen de intermediación

Alerta técnica:

Los gastos de operación crecieron de USD 2,93 millones en 2023 a USD 4,52 millones en 2025, hasta prácticamente igualar el margen neto financiero (USD 4.518.495 de gastos vs. USD 4.518.120 de margen), generando un margen de intermediación de USD -375 en 2025. La cooperativa depende de ingresos no operacionales (USD 246.618) para cerrar el ejercicio con utilidad positiva. Este factor es crítico para el diseño del cupón de la emisión: el monto y la tasa del bono deberán ser compatibles con la capacidad de generación de flujo operativo recurrente.

3.2.3 Resultado del ejercicio

La utilidad neta cayó de USD 83.226 en 2023 a USD 49.414 en 2024 (-40,6%), para recuperarse en 2025 a USD 122.196 (+147,3%). Esta recuperación, si bien positiva, se sustenta principalmente en el crecimiento de otros ingresos no financieros, no en una mejora estructural del margen de intermediación. La mejora de la eficiencia operativa es una condición prioritaria para asegurar la viabilidad del servicio de deuda de la emisión proyectada.

3.3 Indicadores Financieros

Los indicadores han sido calculados con los datos de los estados financieros auditados. La columna "Ref." corresponde a los parámetros de referencia de la SEPS para el segmento 2 (solventia y liquidez) o benchmarks sectoriales (rentabilidad). El símbolo ✓ indica cumplimiento; X señala posición por debajo del umbral deseable.

Tabla 5 Indicadores Financieros

Indicador	2023	2024	2025	Ref.	
SOLVENCIA Y CAPITALIZACIÓN					
Índice de solvencia (Patrimonio/Activo)	9.98%	9.47%	10.44%	9.0%	✓
Apalancamiento (Pasivo/Patrimonio)	9.01x	9.55x	8.58x	—	—
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	90.0%	90.5%	89.6%	—	—
LIQUIDEZ					
Liquidez ampliada ((Fdos.disp.+Inv.)/ Oblig. público)	22.1%	22.7%	24.1%	14.0%	✓
RENTABILIDAD					
ROA – Rentabilidad sobre activos promedio	0.19%	0.10%	0.19%	1.0%	X
ROE – Rentabilidad sobre patrimonio promedio	1.93%	0.99%	1.92%	6.0%	X
Margen neto de intereses / Ingresos financieros	57.2%	50.8%	49.2%	—	—
Costo financiero (Int. causados / Oblig. público)	7.4%	7.8%	8.7%	—	—
EFICIENCIA					
Eficiencia (Gtos. op. / Activo promedio)	n.d.	7.43%	7.08%	—	—
Gtos. operación / Margen neto financiero	98.4%	99.9%	100.0%	—	—

Nota. Indicadores Financieros de la Cooperativa Huancavilca año 2023 – 2025.

3.3.1 Solvencia y capitalización

El índice de solvencia (patrimonio / activo total) se recuperó de 9,47% en 2024 a 10,44% en 2025, superando el umbral mínimo del 9% de la SEPS. El apalancamiento (pasivo / patrimonio) mejoró de 9,55x a 8,58x, gracias al crecimiento patrimonial superior al del activo en 2025. La holgura sobre el mínimo regulatorio (1,44 puntos porcentuales) es funcional, pero recomienda dimensionar prudentemente el monto de la emisión para no comprometer este indicador.

3.3.2 Liquidez

La liquidez ampliada (fondos disponibles + inversiones / obligaciones con el público) alcanzó el 24,1% en 2025, superando holgadamente el umbral del 14% de la SEPS y con tendencia creciente desde el 22,1% de 2023. Esta posición es un factor favorable para la

calificación de riesgo de la emisión, al demostrar capacidad para atender obligaciones corrientes sin necesidad de ventas de cartera.

3.3.3 Rentabilidad y eficiencia

El ROA (0,19% en 2025) y el ROE (1,92% en 2025) se ubican significativamente por debajo de los umbrales referenciales del sector (1% y 6%, respectivamente). El ratio de eficiencia operativa (gastos de operación / margen neto financiero) llegó al 100% en 2025, lo que elimina el margen de intermediación. Para la emisión de obligaciones, estos indicadores señalan que la tasa de cupón deberá ser diseñada con cautela, incorporando proyecciones de mejora de eficiencia en el modelo financiero.

3.4 Estructura de Fondeo y Necesidades de Diversificación

Tabla 6 Estructura de Fondeo

ESTRUCTURA DE FONDEO – COAC HUANCABILCA (USD)						
Fuente de Fondeo	2023 (USD)	2024 (USD)	2025 (USD)	% 2023	% 2024	% 2025
Obligaciones con el público	34,767,346	47,124,529	55,419,376	80.3%	79.6%	81.0%
Obligaciones financieras	3,192,832	5,234,435	4,276,645	7.4%	8.8%	6.3%
Cuentas por pagar	992,643	1,181,075	1,486,432	2.3%	2.0%	2.2%
Otros pasivos	19,973	71,125	69,713	0.0%	0.1%	0.1%
Patrimonio	4,328,668	5,611,763	7,139,935	10.0%	9.5%	10.4%
TOTAL FONDEO	43,301,462	59,222,927	68,392,101	100.0%	100.0%	100.0%

Nota. Estructura de Fondeo Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca año 2023 – 2025.

Las obligaciones con el público representan el 81,0% del total de recursos en 2025, confirmando la alta concentración del fondeo en captaciones de socios. Esta estructura genera riesgo de descalce de plazos frente a una cartera con vencimientos de mediano y largo plazo.

Las obligaciones financieras externas, en contracción (-18,3% en 2025), abren espacio para sustituirlas parcialmente con un instrumento de largo plazo como la emisión de obligaciones.

La participación patrimonial en la estructura (10,4% en 2025 vs. 10,0% en 2023) muestra una tendencia positiva de capitalización gradual, factor que las calificadoras de riesgo valoran al evaluar la capacidad de pago de largo plazo. La emisión de obligaciones aportaría una fuente de fondeo con plazos superiores a 3 años, reduciendo el descalce activo-pasivo y mejorando el perfil de maduración del pasivo de la cooperativa.

3.5 Análisis del Flujo de Efectivo

El estado de flujos de efectivo de 2025 reporta un flujo neto de actividades operativas de USD 2.208.079, recuperándose significativamente respecto al flujo negativo de USD -75.911 de 2024. Esta mejora se explica por el crecimiento de las obligaciones con el público (+USD 8,29 millones), que generó entradas suficientes para cubrir el incremento de la cartera de crédito (-USD 6,72 millones).

Las actividades de inversión demandaron USD 2,16 millones en 2025, fundamentalmente por la adquisición de inversiones financieras. Las actividades de financiamiento generaron un flujo neto de USD 480.524, impulsadas por aportes de socios (+USD 487.361) y reservas (+USD 950.952), que compensaron la amortización de obligaciones financieras externas (-USD 957.789). El saldo final de efectivo de USD 4.758.359 refleja una posición de caja estable y creciente.

La generación de flujo operativo positivo en 2025 es una señal favorable para la evaluación de capacidad de pago en el marco de la emisión. Sin embargo, el dimensionamiento

del monto y el plazo del bono deberá basarse en proyecciones de flujo conservadoras, considerando que la recuperación del flujo operativo es reciente y parcialmente dependiente de ingresos no financieros.

El diagnóstico financiero confirma que la COAC Huancavilca cuenta con las condiciones patrimoniales y de liquidez básicas para estructurar una emisión de obligaciones de largo plazo. Los desafíos identificados eficiencia operativa, compresión de márgenes y rentabilidad limitada deben ser abordados en el diseño financiero de la propuesta de modo que el costo del bono sea estructuralmente compatible con la capacidad de generación de flujo recurrente de la entidad.

3.6 Diagnóstico de cumplimiento de requisitos para una emisión de obligaciones de largo plazo

El presente apartado tiene como finalidad evaluar el nivel de cumplimiento de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda. frente a los requisitos formales, financieros y documentales necesarios para estructurar una emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul en el mercado bursátil ecuatoriano. Es importante señalar que acceder a la Bolsa de Valores de Quito (BVQ) no consiste en una solicitud única, sino en un proceso secuencial y estricto que involucra tres organismos distintos: en primer lugar, la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), que debe autorizar la emisión al tratarse de una cooperativa de ahorro y crédito; en segundo lugar, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS), que aprueba el prospecto de oferta pública e inscribe a la entidad en el Catastro Público del Mercado de Valores; y, finalmente, la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), que registra los valores para su negociación en el mercado primario. Este diagnóstico identifica qué requisitos cumple actualmente la Cooperativa, cuáles cumple de manera parcial y cuáles aún no

se han iniciado, con el propósito de establecer las estrategias y acciones necesarias para viabilizar la propuesta.

3.6.1 Análisis preliminar de cumplimiento

Para que una cooperativa de ahorro y crédito del Segmento 2 pueda emitir obligaciones de largo plazo y negociarlas en la Bolsa de Valores de Quito (BVQ), debe cumplir un proceso formal ante tres organismos distintos, en el siguiente orden secuencial:

FASE 1 – Autorización de la SEPS: La Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) es el primer organismo que debe intervenir, ya que las cooperativas de ahorro y crédito se encuentran bajo su supervisión y control. Según el Catálogo de Servicios de la SEPS (2022), para obtener la autorización de emisión de obligaciones de largo plazo se deben presentar los siguientes documentos:

1. Solicitud suscrita por el representante legal, dirigida al Superintendente de Economía Popular y Solidaria.
2. Copia certificada del acta de la Asamblea General de Representantes en la que se aprueba la emisión, con indicación del monto, plazo y demás condiciones.
3. Identificación completa de todos los intervinientes: emisor, estructurador, colocador, depósito centralizado (DECEVALE), agente pagador y representante de obligacionistas.
4. Características completas de la emisión: monto, plazo, número y valor nominal de las obligaciones, tasa de interés, sistema de amortización, garantías, resguardos, procedimiento de rescates anticipados y destino detallado de los recursos.

5. Extracto del estudio de calificación de riesgo vigente del instrumento a emitir.
6. Estados financieros proyectados trimestralmente (balance general, estado de resultados y flujo de efectivo) por el plazo total de vigencia de la emisión.

Con base en esta información, la SEPS realiza un análisis técnico financiero y de riesgos, y determina la capacidad financiera de la entidad. El monto máximo autorizado no puede superar el límite establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

FASE 2 – Registro en la SCVS y aprobación del prospecto: Una vez obtenida la autorización de la SEPS, la cooperativa debe acudir a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS) para obtener la aprobación del prospecto de oferta pública e inscribirse en el Catastro Público del Mercado de Valores (CPMV). Esta etapa requiere:

- Prospecto de oferta pública elaborado conforme a las disposiciones de la SCVS, que contenga información clara, suficiente y verificable sobre el emisor, las condiciones de la emisión, los riesgos, el destino de los recursos y la calificación de riesgo.
- Escritura pública de emisión de obligaciones, que formaliza las condiciones del instrumento, las garantías, los resguardos financieros y los derechos de los obligacionistas.
- Calificación de riesgo del instrumento, otorgada por una calificadora autorizada e inscrita en la SCVS.
- Resolución o criterio positivo emitido por la SEPS (obtenido en la Fase 1).

- Nombramiento del representante legal vigente.

FASE 3 – Inscripción en la BVQ: Finalmente, con la resolución de inscripción en el CPMV emitida por la SCVS, la cooperativa solicita la inscripción del emisor y de los valores en la Bolsa de Valores de Quito, para que puedan negociarse en el mercado primario. La BVQ verificará que la entidad cuente con calificación de riesgo vigente, prospecto aprobado y todos los documentos habilitantes. Adicionalmente, en el caso de esta emisión con enfoque de bono azul, se requerirá definir criterios de elegibilidad de proyectos, mecanismos de trazabilidad del uso de fondos e indicadores de impacto social y ambiental, alineados con los Blue Bond Principles de la ICMA (2023).

3.6.2 Matriz de cumplimiento

A continuación, se presenta el análisis detallado de cada requisito del proceso formal, evaluando la situación actual de la Cooperativa Huancavilca e identificando las brechas y las estrategias requeridas. La leyenda de cumplimiento es: ■ Cumple | | Cumple parcialmente | + No cumple todavía.

Tabla 7 Matriz de cumplimiento de requisitos – Proceso de emisión de obligaciones BVQ

Fase	N°	Requisito	Estado	Situación actual de la Cooperativa Huancavilca	Estrategia y plazo estimado
FASE 1 – AUTORIZACIÓN DE LA SEPS					
SEPS	1	Solicitud del representante legal ante la SEPS	X No cumple	No existe expediente formal presentado ante la SEPS. No se ha iniciado el trámite oficial.	El Gerente General debe presentar la solicitud oficial a través del sistema de recepción documental digital de la SEPS (repciondocumental.seps.gob.ec) una vez aprobada la propuesta internamente. Plazo estimado de preparación: 30 días.
SEPS	2	Acta de aprobación de la Asamblea General de Representantes	X No cumple	No se cuenta con un acta formal de aprobación de la emisión. El estatuto cooperativo exige que la Asamblea General de Representantes apruebe operaciones de esta naturaleza.	Presentar la propuesta técnica al Consejo de Administración para que la eleve a la Asamblea General. El acta debe indicar monto, plazo, tasa referencial y destino de recursos. Plazo estimado: 45–60 días.
SEPS	3	Identificación y contratación de todos los intervinientes (estructurador, colocador, DECEVALE, agente pagador, representante de obligacionistas)	X No cumple	La Cooperativa no ha seleccionado ni contratado a ninguno de los cinco participantes especializados del mercado de valores requeridos por la SEPS.	Iniciar proceso de selección entre casas de valores autorizadas por la SCVS con experiencia en el sector cooperativo. Solicitar al menos tres propuestas técnicas y económicas. Plazo estimado de selección y contratación: 30–45 días.

SEPS	4	Calificación de riesgo del instrumento (no solo institucional)	⚠️ Parcial	La Cooperativa posee calificación institucional BB+. Sin embargo, la SEPS exige la calificación específica del instrumento a emitir, que evalúa la capacidad de pago proyectada durante los 5 años de vigencia.	Validar con la calificadora vigente si la BB+ puede extenderse al instrumento, o iniciar calificación específica. Incluye entrega de EEFF, proyecciones, flujos y condiciones de la emisión. Costo estimado: USD 4.500 inicial + USD 2.500/año. Plazo: 30–45 días.
SEPS	5	Estados financieros proyectados trimestralmente por el plazo de la emisión	✅ Cumple	La Cooperativa cuenta con proyecciones financieras 2026–2030 (balance general, estado de resultados y flujo de efectivo) desarrolladas en el Capítulo 4 de este estudio.	Adaptar las proyecciones existentes al formato trimestral exigido por la SEPS e incorporar los escenarios de sensibilidad (conservador, esperado y estresado) ya desarrollados. Sin brecha sustancial.
SCVS	6	Prospecto de oferta pública aprobado por la SCVS	❌ No cumple	Este estudio es una propuesta académica de estructuración. El prospecto formal es un documento legal que debe ser aprobado por la SCVS antes de que los valores puedan ofrecerse al	Encargar la elaboración del prospecto formal al estructurador financiero, con apoyo del asesor legal. El presente estudio técnico sirve como documento de referencia y sustento. Plazo estimado de elaboración y aprobación por la SCVS: 60–90 días.

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

				público inversionista.	
SCVS	7	Escritura pública de emisión de obligaciones	X No cumple	No existe escritura pública que formalice las condiciones del instrumento, garantías, resguardos, derechos de los obligacionistas ni el agente pagador.	El asesor legal coordinará la elaboración y suscripción ante notario una vez definidas todas las condiciones del instrumento y contratados los intervinientes. Plazo estimado: 15–20 días una vez definidas las condiciones finales.
SCVS	8	Inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores (CPMV)	X No cumple	La Cooperativa Huancavilca no está inscrita en el CPMV como emisor. Esta inscripción es condición previa e indispensable para acceder a la BVQ.	Gestionar la inscripción en el CPMV ante la SCVS una vez obtenidas: autorización SEPS, prospecto aprobado, escritura de emisión y calificación de riesgo. Plazo estimado del trámite ante la SCVS: 30–45 días hábiles.
BVQ	9	Inscripción del emisor y de los valores en la BVQ	X No cumple	La Cooperativa no está inscrita en la BVQ como emisor, ni sus valores han sido registrados para negociación en el mercado primario.	Presentar la solicitud ante la BVQ con la resolución de inscripción del CPMV, calificación de riesgo vigente y prospecto aprobado. El estructurador y la casa de valores colocadora acompañarán este proceso. Plazo estimado: 15–20 días hábiles.

BVQ	10	Política de uso de fondos y marco de bono azul (Blue Bond Principles – ICMA)	⚠️ Parcial	La propuesta define cuatro categorías elegibles (pesca artesanal, acuacultura, saneamiento costero y turismo costero). Sin embargo, no existe aún una política interna aprobada por el órgano de gobierno ni una segunda opinión (SPO) de entidad especializada.	Elaborar y aprobar la Política de Uso de Fondos del Bono Azul con criterios de elegibilidad, sectores excluidos y metodología de evaluación. Evaluar contratación de asesoría en finanzas sostenibles para SPO. Plazo estimado: 30–45 días.
S y calificadora)					
Financiero	11	Información financiera auditada actualizada	✅ Cumple	La Cooperativa cuenta con estados financieros auditados 2023, 2024 y 2025, que sustentan el análisis desarrollado en el Capítulo 3.	Mantener actualizada la información financiera y prepararla en los formatos requeridos por la SEPS y la SCVS para el proceso bursátil. Sin brecha sustancial.
Financiero	12	Análisis de capacidad de pago (DSCR $\geq$ 1,25x)	✅ Cumple	El estudio proyecta un DSCR de 3,22x en 2026, que supera holgadamente el umbral mínimo de 1,25x exigido por las calificadoras de riesgo.	Incorporar el análisis al expediente técnico bajo escenarios conservador, esperado y estresado. Validar con el estructurador y la calificadora. Sin brecha sustancial.

Financiero	13	Garantías y resguardos financieros	☒ Cumple	La propuesta contempla garantía general sobre los activos de la Cooperativa (Art. 162 LMV) y resguardos relacionados con solvencia ($\geq 9\%$) y liquidez ampliada ($\geq 14\%$).	Detallar garantías y resguardos en la escritura de emisión y en el prospecto. Verificar coherencia con los indicadores actuales y proyectados. Sin brecha sustancial.
-------------------	----	------------------------------------	--	--	---

Nota. Elaboración propia con base en los requisitos oficiales de la SEPS (Resolución SEPS-IGT-IGS-IGJ-INSESF-INR-INGINT-2022-0080) y la Bolsa de Valores de Quito (BVQ, 2026).

3.6.3 Hoja de ruta estratégica para acceder a la BVQ

Con base en el análisis de cumplimiento anterior, se presenta la hoja de ruta que la Cooperativa Huancavilca deberá seguir para materializar la emisión de obligaciones con enfoque de bono azul en la BVQ. El proceso se estructura en cuatro etapas secuenciales con un plazo total estimado de 6 a 9 meses desde el inicio de la gestión formal.

Etapas 1 (Meses 1–2): Preparación institucional interna

Presentación de la propuesta técnica al Consejo de Administración. Convocatoria y sesión de la Asamblea General de Representantes para aprobación formal de la emisión (monto, plazo, condiciones generales). Aprobación de la Política de Uso de Fondos del Bono Azul por el Consejo de Administración. Inicio del proceso de selección del estructurador financiero, casa de valores colocadora y representante de obligacionistas. Responsable: Gerencia General / Consejo de Administración.

Etapla 2 (Meses 2–4): Contratación de intervinientes y calificación de riesgo

Contratación formal del estructurador financiero y de todos los intervinientes del proceso. Solicitud y obtención de la calificación de riesgo específica de la emisión. Elaboración del prospecto de oferta pública con apoyo del estructurador y el asesor legal. Elaboración de la escritura pública de emisión de obligaciones. Responsable: Gerencia General / Estructurador financiero / Asesor legal.

Etapla 3 (Meses 4–6): Trámite ante la SEPS y la SCVS

Presentación de la solicitud formal ante la SEPS con todos los documentos habilitantes. Atención de observaciones y obtención de la autorización de emisión. Presentación ante la SCVS y aprobación del prospecto de oferta pública. Obtención de la resolución de inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores. Responsable: Gerencia General / Estructurador financiero / Asesor legal.

Etapla 4 (Meses 6–9): Inscripción en la BVQ y colocación

Presentación de la solicitud de inscripción del emisor y de los valores en la BVQ. Aprobación por parte del Directorio de la BVQ. Organización del road show con inversionistas institucionales. Colocación primaria de los valores en el mercado bursátil. Inicio de la colocación de créditos productivos elegibles en sectores de economía azul e implementación del sistema de reportería de impacto. Responsable: Casa de valores colocadora / Gerencia General / Gerencia Financiera.

3.6.4 Resumen ejecutivo del cumplimiento

De los 13 requisitos evaluados en el proceso formal de emisión ante la SEPS, la SCVS y la BVQ, la situación de la Cooperativa Huancavilca al momento del presente estudio es la siguiente:

Cumple (4 requisitos): estados financieros auditados actualizados, estados financieros proyectados, capacidad de pago demostrada (DSCR 3,22x) y garantías y resguardos definidos. Estos componentes constituyen la base financiera sólida sobre la que se sustenta la viabilidad del instrumento.

Cumple parcialmente (2 requisitos): calificación de riesgo institucional BB+ (pendiente de ampliar al instrumento específico) y criterios de elegibilidad del bono azul (definidos conceptualmente, pendientes de formalización interna y segunda opinión).

No cumple todavía (7 requisitos): solicitud formal ante la SEPS, acta de aprobación de la Asamblea General, contratación de intervinientes, prospecto de oferta pública, escritura de emisión, inscripción en el CPMV e inscripción en la BVQ.

Es importante destacar que los 7 requisitos pendientes son de carácter procedimental, legal y documental, no de naturaleza financiera. Esto significa que la Cooperativa Huancavilca tiene la capacidad financiera para estructurar la emisión, pero debe completar el proceso formal ante los organismos de control. La hoja de ruta presentada en la sección 3.6.3 establece un plan de acción concreto con responsables y plazos estimados de 6 a 9 meses para superar cada una de las brechas identificadas.

CAPITULO 4

4.1 Estructura Financiera de la Emisión de Obligaciones

La estructura propuesta se sustenta en tres pilares técnicos: (i) la sostenibilidad financiera del servicio de deuda, verificada mediante el análisis de la cobertura del servicio de deuda (DSCR) proyectado para el período 2026–2030; (ii) la elegibilidad del uso de fondos bajo los Blue Bond Principles de la International Capital Market Association (ICMA, 2023), que vincula los recursos captados a proyectos con impacto positivo en ecosistemas marinos y costeros; y (iii) la competitividad del costo financiero frente a las alternativas de fondeo disponibles para el Segmento 2 del sector cooperativo.

4.1.1 Ficha Técnica de la Emisión

Tabla 8 *Ficha Técnica*

Campo	Detalle
Emisor	Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda. – Segmento 2
Instrumento	Obligaciones de largo plazo con enfoque de Bono Azul
Monto total de la emisión	USD 3.000.000 (tres millones de dólares)
Plazo	5 años (60 meses) – 10 períodos semestrales
Tasa de interés nominal	7,00% anual fija
Tasa efectiva anual equivalente	7,12% (capitalización semestral)
Sistema de amortización	Francés – cuota fija semestral de USD 360.724,10
Cuota semestral	USD 360.724,10 (vs. USD 376.810 con tasa 8,75% - ahorro USD 16.086/semestre)
Interés total pagado (5 años)	USD 607.241,04 (vs. USD 768.099 con 8,75% - ahorro USD 160.858)
Ahorro frente a crédito bancario (16,0%)	USD 270.000/año · USD 1.350.000 en 5 años (tasa 7,0% vs. 16,0% BCE Seg.2)
DSCR proyectado 2026	3,31x (cómodamente por encima del umbral mínimo de 1,25x)
Garantía	General sobre activos de la cooperativa (Art. 162 LMV)
Calificación de riesgo mínima	BB+ para colocación en mercado primario
Mercado de colocación	Bolsa de Valores de Guayaquil (BVG)

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Marco de referencia sostenible	Blue Bond Principles – ICMA (2023) / ODS 14 y ODS 6
Regulador	Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (SCVS)

Nota. Ficha Técnica de estructuración del bono azul Caso Cooperativa Huancavilca.

4.1.2 Fundamentos de los parámetros estructurados

Monto: USD 3.000.000

El monto representa el 4,39% del activo total (USD 68,39M) y 0,42 veces el patrimonio (USD 7,14M), proporciones conservadoras que preservan la solvencia post-emisión y señalizan una capacidad de endeudamiento responsable ante los inversionistas y la calificadora de riesgo. Equivale al 70,2% de las obligaciones financieras externas vigentes (USD 4,28M), permitiendo sustituir parte del crédito externo a tasa variable por financiamiento de mercado a tasa fija y plazo mayor.

Plazo: 5 años

El plazo de 5 años extiende el perfil de vencimiento del pasivo de la cooperativa — actualmente concentrado en DPF con vencimientos de hasta 12 meses— hacia el segmento de largo plazo, reduciendo el riesgo de refinanciamiento y mejorando el calce activo-pasivo. Es además el plazo estándar del mercado de obligaciones cooperativas en Ecuador, lo que facilita la comparación por parte de los inversionistas institucionales y agiliza el proceso de colocación.

Sistema francés: cuota fija

El sistema de amortización francés garantiza una cuota semestral fija de USD 369.872,83 durante toda la vida del instrumento, lo que simplifica la planificación presupuestaria de la cooperativa y ofrece un flujo de caja predecible a los inversionistas. En el contexto ecuatoriano, es el sistema predominante en las emisiones de obligaciones de renta fija colocadas en la BVG.

4.2 Determinación y Justificación de la Tasa de Interés

La fijación de la tasa de interés es el parámetro estructural más sensible de una emisión de obligaciones, pues debe satisfacer simultáneamente dos condiciones de mercado aparentemente opuestas: ser suficientemente alta para atraer y retener la demanda del inversionista institucional, y suficientemente baja para que el fondeo resulte más competitivo que las alternativas disponibles para el emisor. La tasa de 8,00% anual propuesta en esta tesis fue determinada mediante un análisis de referencias de mercado, de la estructura de costos del pasivo de la cooperativa y de la capacidad de servicio de deuda proyectada.

Tabla 9 *Justificación de tasas*

Referencia de mercado	Valor	Implicación para la tasa del 8,00%
Tasa activa referencial Segmento 2 (BCE)	16,00%	El bono es 8pp más barato que el crédito externo → ahorro \$240K/año
Costo promedio DPF cooperativa (captación)	~8,70%	El bono (8,00%) es más barato que el principal pasivo actual → reduce costo del pasivo
Rango emisiones obligaciones BVG Segmento 2	7,5% – 10,5%	El 8,00% se ubica en el tercio inferior → competitivo, colocable sin problemas
Rendimiento mínimo exigido por inversionista institucional	≥ 7,50%	El 8,00% supera el piso del inversionista en 50 puntos básicos → demanda asegurada
DPF bancario promedio (captación inversionista)	~5,50%	El bono ofrece +250pb sobre el DPF bancario → alternativa claramente atractiva
Inflación Ecuador 2025 (IPC)	~2,00%	Retorno real del 8,00%: +6,00% → preserva y hace crecer el capital del inversionista

Nota. Justificación de tasas para la estructuración del bono azul

La tasa del 8,00% anual se ubica en el cruce exacto donde: la cooperativa financia más barato que su costo de captación actual (DPF 8,70%) y el inversionista obtiene un rendimiento superior a cualquier alternativa de renta fija disponible en el mercado local (DPF banco 5,50%). Es el punto de equilibrio de mercado.

4.2.1 Perspectiva del emisor

Desde la perspectiva de la cooperativa, el criterio determinante es que el costo efectivo de la emisión sea inferior al costo del pasivo que reemplaza o complementa. El costo promedio de los depósitos a plazo fijo (DPF) de la cooperativa al cierre de 2025 es aproximadamente del 8,70% anual, que representa la principal fuente de fondeo de mediano plazo (35,2% del pasivo total). Al emitir obligaciones al 8,00% nominal, la cooperativa accede a fondeo de largo plazo a un costo 70 puntos básicos inferior a su DPF, reduciendo el costo promedio ponderado del pasivo y mejorando el margen neto de intereses de manera estructural.

Adicionalmente, el costo efectivo total de 8,56% anual (incluyendo los costos de emisión amortizados de 0,56%) sigue siendo significativamente inferior a la tasa activa referencial del Segmento 2 del BCE (16,00%), generando un ahorro financiero de USD 253.200 por año equivalente a USD 1.266.000 acumulados durante los cinco años de vida del instrumento.

4.2.2 Perspectiva del inversionista

Desde la perspectiva del inversionista institucional ecuatoriano —el segmento objetivo de esta emisión, conformado por fondos de pensiones, compañías de seguros y fideicomisos corporativos— el rendimiento del 8,00% nominal resulta atractivo por tres razones financieras objetivas. En primer lugar, supera en 250 puntos básicos al rendimiento promedio del depósito a

plazo fijo bancario (~5,50%), que es la alternativa de inversión más comparable en términos de liquidez y riesgo. En segundo lugar, genera un retorno real positivo de 6,00 puntos porcentuales por encima de la inflación (~2,0%), preservando y acreciendo el capital del inversionista en términos reales. En tercer lugar, se ubica dentro del rango histórico de rendimientos de obligaciones de cooperativas del Segmento 2 colocadas en la BVG (7,5%–10,5%), lo que facilita la comparación y el proceso de toma de decisión de inversión.

4.2.3 Tabla de Amortización – Sistema Francés (7,00%)

La cuota semestral fija de USD 369.872,83 se calculó mediante la fórmula PMT con tasa semestral de 4,00% (8,00%/2), 10 períodos y valor presente de USD 3.000.000. El interés de cada período disminuye progresivamente conforme se amortiza el capital, mientras que la cuota de amortización aumenta, característica propia del sistema francés.

Tabla 10 Tabla de Amortización

Período	Fecha Pago	Saldo Inicial (USD)	Cuota Total (USD)	Interés (USD)	Amortización (USD)	Saldo Final (USD)	Cupón % s/Emisión
1	30/06/2026	3,000,000.00	369,872.83	120,000.00	249,872.83	2,750,127.17	4.00%
2	30/12/2026	2,750,127.17	369,872.83	110,005.09	259,867.75	2,490,259.42	3.67%
3	30/06/2027	2,490,259.42	369,872.83	99,610.38	270,262.46	2,219,996.96	3.32%
4	30/12/2027	2,219,996.96	369,872.83	88,799.88	281,072.95	1,938,924.01	2.96%
5	30/06/2028	1,938,924.01	369,872.83	77,556.96	292,315.87	1,646,608.14	2.59%
6	30/12/2028	1,646,608.14	369,872.83	65,864.33	304,008.51	1,342,599.63	2.20%
7	30/06/2029	1,342,599.63	369,872.83	53,703.99	316,168.85	1,026,430.78	1.79%
8	30/12/2029	1,026,430.78	369,872.83	41,057.23	328,815.60	697,615.18	1.37%
9	30/06/2030	697,615.18	369,872.83	27,904.61	341,968.23	355,646.95	0.93%
10	30/12/2030	355,646.95	369,872.83	14,225.88	355,646.95	-	0.47%
TOTALES			3,698,728.33	698,728.33	3,000,000.00		

Nota. Tabla de Amortización Bono Azul

4.3 Destino de los recursos

Los recursos captados a través de la emisión serán destinados íntegramente al financiamiento de actividades productivas vinculadas a la economía marino-costera, que constituyen el núcleo histórico de la cartera de la cooperativa. El 95% de los fondos (USD

2.850.000) se destinará a cuatro categorías productivas, mientras que el 5% restante (USD 150.000) se reserva como fondo técnico de liquidez para el servicio de deuda.

Tabla 11 Destino de los Recursos

Categoría / Proyecto Elegible	Monto USD	% Emisión	Sector	Plazo	Descripción del Uso
CATEGORÍA 1: PESCA ARTESANAL (50% – USD 1.500.000)					
Modernización flota pesquera artesanal	900,000	30.0%	Pesca art.	48 m.	Renovación de embarcaciones con motores de menor consumo y emisión para pescadores artesanales socios de la cooperativa
Capital de trabajo para cooperativas pesqueras	600,000	20.0%	Pesca art.	36 m.	Créditos productivos a pescadores artesanales para insumos, equipos y capital de operación en temporada de pesca
CATEGORÍA 2: ACUACULTURA (20% – USD 600.000)					
Infraestructura camaroneras sostenibles	450,000	15.0%	Acuicultura	60 m.	Financiamiento de mejoras productivas en granjas camaroneras con manejo eficiente de recursos hídricos y técnicas sostenibles
Sistemas de recirculación acuícola (RAS)	150,000	5.0%	Acuicultura	48 m.	Implementación de tecnología RAS para reducir consumo de agua y eliminar descargas contaminantes en acuicultura
CATEGORÍA 3: SANEAMIENTO Y RESIDUOS COSTEROS (15% – USD 450.000)					
Plantas de tratamiento residuos sector costero	300,000	10.0%	Saneamiento	60 m.	Cofinanciamiento de sistemas de tratamiento de aguas residuales en comunidades costeras de la zona de influencia
Equipamiento recolección residuos sólidos marinos	150,000	5.0%	Saneamiento	24 m.	Dotación de equipos y embarcaciones para recolección de residuos plásticos en zonas marino-costeras
CATEGORÍA 4: TURISMO COSTERO (10% – USD 300.000)					
Infraestructura ecoturismo comunitario	300,000	10.0%	Turismo	48 m.	Créditos para infraestructura ecoturística en comunidades costeras: alojamiento, senderos y actividades turísticas locales
RESERVA DE LIQUIDEZ (uso general, no categorizado)					
Reserva técnica de la emisión	150,000	5.0%	Reserva	—	Fondo de reserva equivalente al 5% de la emisión para atender contingencias en el servicio de deuda
TOTAL EMISIÓN	3,000,000	100.0%			

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Nota. Destino de los recursos bono azul

La concentración del 50% de los fondos en el sector de pesca artesanal responde a que este segmento representa históricamente la mayor proporción de socios activos de la cooperativa en las provincias de Santa Elena y Manabí, constituyendo el eje central de su misión institucional de inclusión financiera para sectores populares productivos.

4.4 Análisis de capacidad de pago

El análisis de capacidad de pago evalúa la capacidad de la cooperativa para generar flujo financiero suficiente para atender el servicio de deuda de la emisión durante los 5 años de vigencia, sin comprometer la operación ordinaria ni la posición patrimonial. El indicador principal es el DSCR (Debt Service Coverage Ratio), calculado como el cociente entre el flujo neto operativo proyectado y la cuota anual fija de la emisión.

Tabla 12 Proyección Capacidad de pago

Concepto	2026	2027	2028	2029	2030	CAGR / Ref.
A. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Base: EEFF Auditados 2025)						
(+) Ingresos financieros (USD)	10,389,649	11,428,613	12,571,475	13,828,622	15,211,484	10.0%
(-) Intereses causados (USD)	5,235,092	5,706,251	6,219,813	6,779,596	7,389,760	9.0%
(=) Margen Neto de Intereses (USD)	5,154,556	5,722,363	6,351,661	7,049,026	7,821,724	11.0%
(-) Gastos de operación (USD)	4,789,605	5,076,981	5,381,600	5,704,496	6,046,766	6.0%
(+) Otros ingresos netos (USD)	132,377	142,967	154,404	166,756	180,097	8.0%
B. EBITDA PROXY = MNI – Gastos Op. + Otros Ingresos						
(=) EBITDA proxy disponible para servicio de deuda (USD)	497,328	788,349	1,124,466	1,511,286	1,955,056	40.8%
Flujo neto operativo proyectado (USD) [base DSCR según calificadoras]	2,384,725	2,575,503	2,781,544	3,004,067	3,244,392	8.0%
C. SERVICIO DE DEUDA ANUAL (cuota fija, Sistema Francés, tasa 7,00%)						

Nota sobre derechos de autor: Este trabajo y lo que a continuación se expone solo tiene una validez académica, quedando copia de éste en la biblioteca digital de UIDE y EIG. La distribución y uso de este trabajo por parte de alguno de sus autores con otros fines deberá ser informada a ambas Instituciones, a los directores del Máster y resto de autores, siendo responsable aquel que se atribuya dicha distribución.

Cuota anual total emisión (capital + interés)	739,746	739,746	739,746	739,746	739,746	Fija
D. ÍNDICE DE COBERTURA DEL SERVICIO DE DEUDA (DSCR) – Umbral mínimo recomendado: $\geq 1.25x$						
DSCR₁ = Flujo Neto Operativo / Cuota anual [método calificadoras]	3.22x	3.48x	3.76x	4.06x	4.39x	$\geq 1.25x$
DSCR ₂ = EBITDA proxy / Cuota anual [método analítico]	0.67x	1.07x	1.52x	2.04x	2.64x	$\geq 1.25x$
Ratio Deuda Emisión / EBITDA proxy (veces)	6.03x	3.81x	2.67x	1.99x	1.53x	< 10.0x
E. IMPACTO EN SOLVENCIA POST-EMISIÓN (Patrimonio / Activo Total proyectado)						
Índice de solvencia post-emisión (Patrimonio / Activo)	10.7%	11.0%	11.3%	11.6%	11.9%	Ref: $\geq 9\%$
Eficiencia operativa (Gastos Op. / Ingresos Financieros)	46.1%	44.4%	42.8%	41.3%	39.8%	Ref: $\leq 50\%$

Nota. Proyección capacidad de pago Cooperativa Huancavilca 2026 – 2030.

El DSCR proyectado parte en 3,22x en 2026 y crece sostenidamente hasta 4,38x en 2030, manteniéndose en todos los años muy por encima del umbral mínimo recomendado de 1,25x. Esta holgura implica que, incluso ante un deterioro del 69% en el flujo operativo proyectado, la cooperativa mantendría capacidad de pago. La solvencia patrimonial post-emisión se proyecta en tendencia creciente: de 10,72% en 2026 a 11,91% en 2030, sustentada en un crecimiento patrimonial proyectado del 15% anual (conservador frente al crecimiento histórico real del 28%).

4.5 Costos de Emisión y Costo Efectivo

Los costos de emisión comprenden todos los desembolsos asociados a la estructuración, registro, colocación y mantenimiento del instrumento durante su vigencia. Se reemplazó el rubro de Segunda Opinión (SPO) —utilizado en emisiones con certificación de sostenibilidad formal— por una asesoría técnica sectorial en financiamiento pesquero y acuícola.

Tabla 13 Costo de Emisión

Concepto de Costo	Base de Cálculo	Monto USD	% Emisión	Observaciones
A. COSTOS DE ESTRUCTURACIÓN				
Asesor estructurador (Casa de Valores)	0.80% sobre emisión	24,000	0.800%	Honorario de la casa de valores que estructura y coloca el instrumento en mercado
Calificadora de riesgo – calificación inicial	Tarifa fija + variable	4,500	0.150%	Calificación inicial requerida por la SCVS para emisión en mercado primario (p.ej. Pacific Credit Rating)
Calificadora de riesgo – revisión anual (×5)	Tarifa anual × 5	12,500	0.417%	Revisiones anuales durante la vida del instrumento (USD 2.500/año × 5 años)
Representante de obligacionistas	Tarifa fija anual	7,500	0.250%	Honorario del representante designado conforme Art. 162 LMV (USD 1.500/año × 5 años)
Auditoría estados financieros (incremental)	Por emisión	3,500	0.117%	Costo incremental de auditoría para prospecto de emisión (sobre el costo habitual de la cooperativa)
Asesoría técnica – análisis sectorial (pesca/acuicultura)	Consultor especializado	8,500	0.283%	Contratación de especialista en financiamiento de sectores pesquero y acuícola para sustento técnico del prospecto de emisión
B. COSTOS DE INSCRIPCIÓN Y REGISTRO (SCVS / BVG / DECEVALE)				
Inscripción Registro Mercado de Valores (SCVS)	0.15% sobre emisión	4,500	0.150%	Tasa de inscripción en el RMV según Resolución SCVS-INMV-DNAR-2023
Inscripción en Bolsa de Valores de Guayaquil	0.10% sobre emisión	3,000	0.100%	Cuota de inscripción y cotización en la BVG
DECEVALE – Depósito y custodia valores	0.05% anual × 5 años	7,500	0.250%	Costo de desmaterialización y custodia en el Depósito Centralizado de Valores
C. COSTOS LEGALES Y ADMINISTRATIVOS				
Honorarios legales (abogados)	Tarifa fija	5,000	0.167%	Elaboración de contratos, prospecto legal y documentación jurídica de la emisión
Publicaciones legales y notariales	Gastos fijos	1,200	0.040%	Publicaciones en RO, escrituras notariales y apostillas requeridas por la SCVS
Marketing y road show	Gastos estimados	2,500	0.083%	Presentaciones a inversionistas institucionales, material promocional y eventos de colocación
TOTAL COSTOS DE EMISIÓN		84,200	2.8%	

Nota. Costo de emisión estructuración Bono azul.

4.6 Viabilidad Económica – Análisis de Sensibilidad

La tabla de sensibilidad evalúa el DSCR para combinaciones de tasa de interés y monto de emisión, usando como base el flujo neto operativo proyectado para 2026 de USD 2.384.725.

Tabla 14 *Análisis de Sensibilidad*

I. MÉTRICAS DE VIABILIDAD DEL INSTRUMENTO					
Métrica	Escenario Optimista	Escenario Base	Escenario Pesimista	Umbral Viabilidad	Estado
Tasa cupón ofrecida al inversionista	7,50%	8,00%	8,50%	< 9,50%	✓
DSCR 2026 (flujo neto operativo / cuota)	3,57x	3,22x	2,91x	≥ 1,25x	✓
DSCR 2030 (proyectado)	5,22x	4,38x	3,72x	≥ 1,25x	✓
Índice solvencia post-emisión 2026	11,2%	10,7%	10,2%	≥ 9,0%	✓
Monto emisión / Activo total 2025	4,4%	4,4%	4,4%	< 6,0%	✓
Monto emisión / Patrimonio	0,42x	0,42x	0,42x	< 0,50x	✓
Costo efectivo total emisor	8,06%	8,56%	9,06%	< 9,50%	✓
Tasa Cupón \ Monto Emisión	USD 2.0M	USD 2.5M	USD 3.0M ★	USD 3.5M	USD 4.0M
7.50%	4.90x	3.92x	3.26x	2.80x	2.45x
8.00% RECOMENDADA	4.84x	3.87x	3.22x	2.76x	2.42x
8.50%	4.78x	3.82x	3.18x	2.73x	2.39x
9.00%	4.72x	3.77x	3.14x	2.70x	2.36x
9.50%	4.66x	3.73x	3.11x	2.66x	2.33x
10.50%	4.55x	3.64x	3.03x	2.60x	2.27x
= Estructura recomendada	≥ 2.00x Muy holgado	1.25–1.99x Viable	< 1.25x Marginal	< 1.00x Inviable	

El DSCR mínimo del conjunto de escenarios es 2,27x (tasa 10,50%, monto USD 4,0M), que triplica el umbral mínimo de 1,25x. La estructura recomendada (8,00%, USD 3,0M) alcanza un DSCR de 3,22x en 2026 que crece hasta 4,38x en 2030. Esta holgura implica que, incluso ante una reducción del 61% en el flujo operativo proyectado, la cooperativa mantendría capacidad de pago. El proyecto es viable en la totalidad de los escenarios analizados.

4.7 Tasa de Colocación de los Recursos en los Sectores de Economía Azul

Una dimensión fundamental de la viabilidad integral del instrumento es la determinación de la tasa activa a la que la cooperativa colocará los recursos captados mediante el bono. Esta tasa no solo define el margen financiero de la operación para el emisor, sino que también determina el impacto económico directo sobre los socios beneficiarios de los sectores de economía marino-costera, quienes acceden al crédito con condiciones más favorables que las del mercado.

4.7.1 Contexto regulatorio de tasas activas

Las tasas activas máximas en Ecuador son fijadas por el Directorio del Banco Central del Ecuador (BCE) en función del segmento de crédito. Para los sectores de economía azul en los que opera la COAC Huancavilca, las tasas vigentes al cierre de 2025 oscilan entre el 10,21% (crédito productivo) y el 28,50% (microcrédito minorista). La tasa de colocación propuesta para los recursos del bono se sitúa en el rango medio-bajo de ese espectro, favoreciendo el acceso al crédito de los socios.

Se propone una tasa de colocación del 13,99% anual para los créditos financiados con los recursos del bono. Esta tasa es: (i) significativamente inferior al promedio del mercado informal (>30%) y a las tasas típicas de microcrédito (20%–28%); (ii) competitiva frente a las instituciones financieras privadas que atienden el mismo segmento (15%–22%); y (iii) viable para la cooperativa al generar un spread positivo de 5,99 puntos porcentuales sobre el costo del bono (8,00%), asegurando la rentabilidad de la operación. La tasa del 13,99% constituye un instrumento de política financiera cooperativa: permite a la cooperativa captar fondos del

mercado de capitales a 8,00% y trasladar parte de ese ahorro a sus socios en forma de acceso a crédito productivo a tasas por debajo del mercado.

Tabla 15 Contexto Regulatorio Tasas

Segmento de Crédito / Sector	Tasa máx. BCE	Tasa propuesta	Spread	Ingreso anual estimado	Aplicación en economía azul
Crédito Productivo (referencia baja)	10,21%	—	+2,21%	\$306.300	Acuicultura industrial, turismo de escala mayor
Tasa propuesta – COMPETITIVA	—	13,99%	+5,99%	\$419,700	Pesca artesanal · acuicultura · saneamiento costero · turismo marino
Microcrédito Acum. Ampliada (referencia)	23,50%	—	+15,50%	\$705.000	Camaroneras familiares, pequeños armadores
Microcrédito Acum. Simple (referencia)	25,50%	—	+17,50%	\$765.000	Acuacultores medianos, mariscadores
Microcrédito Minorista (referencia)	28,50%	—	+20,50%	\$855.000	Pescadores artesanales de subsistencia
Tasa de colocación propuesta para recursos del bono	13,99%	+5,99%	\$419,700/año	Tasa competitiva para todos los sectores	

Nota. Tasa propuesta competitivo para la colocación de recursos del Bono Azul.

Los recursos captados a través del bono se colocarán en cuatro categorías de crédito, todas ellas vinculadas a la actividad marino-costera que define el objeto social de la cooperativa:

- Pesca artesanal (50% – USD 1.500.000): capital de trabajo para faenas de pesca, renovación de embarcaciones y equipos de pesca para socios pescadores artesanales. Tasa: 13,99%.
- Acuicultura (20% – USD 600.000): créditos para mejoras en granjas camaroneras, sistemas de producción acuícola y equipamiento. Tasa: 13,99%.

•Saneamiento costero (15% – USD 450.000): financiamiento de sistemas de tratamiento de aguas residuales y equipos de manejo de residuos en comunidades costeras. Tasa: 13,99%.

•Turismo costero (10% – USD 300.000): créditos para infraestructura turística de base comunitaria en las provincias de Guayas y Santa Elena. Tasa: 13,99%.

La tasa uniforme del 13,99% para todos los segmentos simplifica la gestión del portafolio y facilita la comunicación a los socios, eliminando diferenciaciones que podrían generar inequidades entre sectores igualmente prioritarios para la misión institucional de la cooperativa.

4.8 Margen Financiero Neto de la Operación del Bono

El margen financiero neto de la operación se determina como la diferencia entre los ingresos generados por la cartera colocada al 13,99% y el costo total de la emisión (cupón 8,00% más costos amortizados). Este margen cuantifica el beneficio financiero directo que la emisión genera para la cooperativa, adicional al beneficio estratégico de la diversificación de fuentes de fondeo.

Tabla 16 Margen Financiero

Concepto	USD / Año	USD 5 años
(+) Ingresos por intereses — cartera colocada al 13,99% anual	\$419,700	\$2,098,500
(-) Costo del bono — cupón al 8,00% anual	(\$240,000)	(\$1,200,000)
(-) Costos de emisión amortizados (USD 84.200 / 5 años)	(\$16,840)	(\$84,200)
(=) MARGEN FINANCIERO NETO de la operación del bono	\$162,860/año	\$814,300 total
Spread financiero neto (tasa colocación – tasa bono)	5,99% anual	+599 pb

Nota. Margen Financiero de la emisión del Bono Azul Cooperativa Huancavilca Ltda.

El margen financiero neto anual de USD 162.860 (USD 814.300 acumulados en 5 años) representa un flujo de rentabilidad adicional que fortalece directamente el resultado del ejercicio de la cooperativa. Puesto en perspectiva: este margen equivale al 133% de la utilidad del ejercicio 2025 (USD 122.196), lo que evidencia que la operación tiene un impacto material y positivo sobre la rentabilidad institucional. El spread de 5,99 puntos porcentuales sobre el costo del bono es el indicador clave de la sostenibilidad financiera de la emisión: la cooperativa capta recursos del mercado de capitales a bajo costo y los transforma en crédito productivo competitivo para sus socios, generando valor económico para ambas partes.

CAPITULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

- La estructuración de una emisión de obligaciones de largo plazo con enfoque de bono azul representa una alternativa viable para diversificar las fuentes de financiamiento de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Huancavilca Ltda. y canalizar recursos hacia créditos productivos vinculados con actividades sostenibles de la economía azul.
- El análisis normativo determinó que la implementación de la emisión requiere el cumplimiento de las disposiciones del mercado de valores ecuatoriano, la autorización de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria y la inscripción correspondiente en el Catastro Público del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores de Quito.
- El diagnóstico institucional y financiero evidenció que la Cooperativa cuenta con información financiera actualizada, estados financieros proyectados, análisis de capacidad de pago, garantías, resguardos y un destino definido para los recursos, elementos que respaldan la viabilidad financiera de la propuesta.
- Las principales brechas identificadas se concentran en los requisitos formales y bursátiles, entre ellos la aprobación del órgano de gobierno, la autorización de la SEPS, la contratación de los intervinientes, la elaboración del prospecto de oferta pública, la escritura de emisión y la inscripción de los valores.

- La estructura financiera propuesta, que considera monto, plazo, tasa, flujo de pagos, costos, garantías, destino de los recursos y capacidad de pago, permite establecer condiciones para que la emisión sea sostenible y compatible con la recuperación de los créditos productivos financiados.

RECOMENDACIONES

- Se recomienda implementar un plan de cierre de brechas que establezca actividades, responsables, plazos y recursos necesarios para cumplir los requisitos legales, documentales y bursátiles pendientes.
- Se recomienda presentar la propuesta de emisión al órgano de gobierno competente de la Cooperativa y preparar el expediente técnico requerido para solicitar la autorización de la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.
- Se recomienda seleccionar y contratar a los intervinientes necesarios para la estructuración y colocación de la emisión, incluyendo casa de valores, estructurador financiero, representante de obligacionistas, agente pagador y demás participantes requeridos.
- Se recomienda elaborar el prospecto de oferta pública y la escritura de emisión, incorporando las características financieras del instrumento, garantías, resguardos, riesgos, cronograma de pagos y destino de los recursos.
- Se recomienda validar la estructura financiera propuesta mediante escenarios de sensibilidad que consideren variaciones en tasa de interés, plazo, costos de emisión, niveles de colocación, comportamiento de la cartera y capacidad de pago. Esto permitirá

determinar si la emisión mantiene viabilidad económica bajo distintos escenarios y si los flujos generados por la colocación de créditos productivos son suficientes para cubrir oportunamente las obligaciones adquiridas.

- Se recomienda definir una política interna de uso de fondos para créditos productivos vinculados a la economía azul, estableciendo criterios claros de elegibilidad, sectores financiados, exclusiones, mecanismos de evaluación y seguimiento. Esta política debe garantizar que los recursos captados sean destinados efectivamente a actividades productivas sostenibles, tales como pesca responsable, turismo sostenible, actividades costeras productivas, eficiencia en el uso de recursos, reducción de contaminación y emprendimientos vinculados al desarrollo marino-costero.

ANEXOS

Análisis DAFO

DEBILIDADES

- Limitada experiencia institucional en la estructuración y emisión de instrumentos bursátiles, especialmente bonos temáticos sostenibles.
- Necesidad de fortalecer capacidades en finanzas estructuradas, como conocimientos en fideicomisos, calificación de riesgo y cumplimiento bursátil.
- Dependencia histórica de créditos de corto plazo, lo que evidencia una brecha en el acceso a financiamiento de largo plazo.
- Costos iniciales de estructuración y cumplimiento (costos legales, financieros y de auditoría)

AMENAZAS

- Entorno macroeconómico ecuatoriano con alta volatilidad, riesgo país elevado y cambios en las condiciones financieras.
- Exigencias regulatorias y procesos administrativos complejos para la emisión de valores en el mercado bursátil ecuatoriano.
- Riesgo en reputación asociado a los bonos sostenibles si el mercado percibe falta de transparencia o de impacto real.
- Resistencia inicial a instrumentos innovadores como el bono azul cooperativo por falta de precedentes
- Impactos climáticos y ambientales que afectan la estabilidad de los proyectos financiados.

FORTALEZAS

- Especialización territorial y productiva en economías costeras.
- Experiencia en colocación, seguimiento y recuperación de cartera productiva.
- Cercanía institucional y confianza con comunidades productivas locales.
- Alineación institucional con principios de sostenibilidad y finanzas responsables.

OPORTUNIDADES

- Inexistencia de bonos azules en el sector cooperativista ecuatoriano.
- Acceso a fondeo de largo plazo a costos financieros más competitivos.
- Fortalecimiento del posicionamiento institucional y reputacional.
- Alineación con políticas públicas, ODS y agendas climáticas internacionales.

Análisis PESTEL

FACTORES POLÍTICOS

- Existe apertura institucional hacia instrumentos financieros con impacto social y ambiental.
- Apoyo a las finanzas verdes y azules, aún en proceso de consolidación.
- Interés estatal en sostenibilidad, pero con cambios frecuentes de política pública.

FACTORES ECONÓMICOS

- Economía dolarizada (reduce riesgo cambiario).
- Necesidad de financiamiento de largo plazo en sectores productivos.
- Mercado de valores pequeño pero estable.

FACTORES SOCIALES

- Alta dependencia de actividades costeras para empleo y subsistencia.
- Importancia del sector cooperativo en inclusión financiera.
- Necesidad de mejorar ingresos y estabilidad económica en comunidades costeras.

FACTOS TECNOLÓGICOS

- Oportunidad de financiar tecnología limpia, trazabilidad y eficiencia.
- Brecha tecnológica en actividades productivas costeras.
- Uso creciente de herramientas digitales en el sistema financiero.

FACTORES MEDIOAMBIENTALES

- Necesidad urgente de transición hacia modelos productivos sostenibles.
- Bonos azules como mecanismo de mitigación y adaptación climática.
- Presión sobre ecosistemas marinos y costeros.

FACTORES LEGALES

- Marco regulatorio claro para emisiones de deuda en mercado bursátil.
- Regulación estricta en prevención de lavado y transparencia.
- Normativa cooperativa que impide financiamiento patrimonial (equity).

BIBLIOGRAFÍA

- Association, International Capital Market. (2021). *Green Bond Principles*. Zurich: International Capital Market Association.
- Bank, World. (2021). *Blue Economy Development Framework*. Washington, DC: World Bank.
- Bolsa de Valores de Quito. (2026). *El mercado de valores ecuatoriano cerró por encima de los USD 18.000 MM en 2025*. Retrieved from Bolsa de Valores de Quito.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Education.
- Brealey, R., Myers, S., Allen, F., & Edmans, A. (2022). *Principles of corporate finance*. United States of America: McGraw Hill.
- Fabozzi, F. (2021). *Bond markets, analysis, and strategies*. MIT Press.
- Faz Cevallos , W., Mendoza Bazantes , C., Soto-Benítez, V., & Ramírez-Salas , A. (2022). El rol de las cooperativas de ahorro y crédito en el sector microempresarial del. *Polo del Conocimiento*, 7(7).
- Hernandez, J. (2025). Dinámica del mercado de obligaciones de largo plazo en Ecuador (2019–2025): Análisis descriptivo del instrumento financiero. *X-Pedientes Económicos*, 9(22), 30–40.
- Huancavilca, C. (n.d.). *Cooperativa Huancavilca Ltda*. Retrieved from Cooperativa Huancavilca Ltda.: www.cooperativahuancavilca.com
- International Capital Market Association. (2021). *Green Bond Principles*. Zurich: International Capital Market Association.
- Mishkin, F., & Eakins, S. (2024). *Financial markets and institutions* (10 ed.). Pearson.
- Pauli. (2010). *The Blue Economy: 10 Years, 100 Innovations, 100 Million Jobs*. Taos, NM: Paradigm Publications.

Reglamento General de la Ley de Mercado de Valores. (n.d.). *Emisión de obligaciones*.

Retrieved from Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). *Principles of Sustainable Finance*. Oxford: Oxford University Press.

Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). *Principles of Sustainable Finance*. Oxford: Oxford University Press.

SEPS-IGT-IGS-IGJ-INSESF-INR-INGINT-2022-0080., R. N. (2022). *Superintendencia de Economía Popular y Solidaria*. Retrieved from Superintendencia de Economía Popular y Solidaria.

Superintendencia de Compañías Valores y Seguros . (n.d.). *Mercado de valores ecuatoriano*. Retrieved from Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Superintendencia de Compañías, V. y. (n.d.). *Mercado de valores ecuatoriano*. Retrieved from Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (s. f.):
<https://www1.supercias.gob.ec/portalscv/Institucion/Mercado-de-Valores.php>

Superintendencia de Economía Popular y Solidaria. (2025). *Actualidad y cifras SEPS: diciembre 2025*. Retrieved from Superintendencia de Economía Popular y Solidaria:
<https://www.seps.gob.ec/actualidad-y-cifras/>

United Nations Development Programme. (2021). *Blue Economy Financing Principles*. New York: United Nations Development Programme.

United Nations Development Programme. (2022). *Sustainable Finance for the Blue Economy*. New York: United Nations Development Programme.

World Bank. (2022). *Blue Finance: Instruments for Marine Conservation and Sustainable Development*. Washington, DC: World Bank.