



ESPE
UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

**TRABAJO DE TITULACIÓN, PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL
TÍTULO DE INGENIERO EN FINANZAS - CONTADOR PÚBLICO
AUDITOR**

**TEMA: “CAPITALIZACIÓN DE LAS PYMES DEL SECTOR
TRANSPORTE PESADO EN LA PROVINCIA DE COTOPAXI
MEDIANTE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN LA BOLSA DE
VALORES PARA EL AÑO 2018”**

AUTOR: KARINA ANABEL MENA HIDALGO

DIRECTORA: ECON. ALISVA CÁRDENAS, MGS.

LATACUNGA

2018

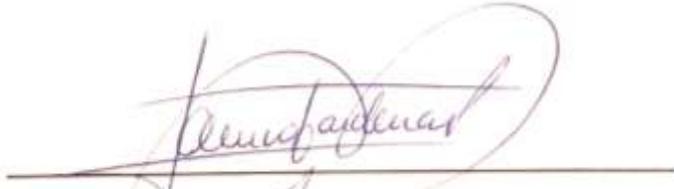


**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS AUDITORÍA**

CERTIFICADO

Certifico que el trabajo de titulación, **“CAPITALIZACIÓN DE LAS PYMES DEL SECTOR TRANSPORTE PESADO EN LA PROVINCIA DE COTOPAXI MEDIANTE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN LA BOLSA DE VALORES PARA EL AÑO 2018”** realizado por la señorita **KARINA ANABEL MENA HIDALGO**, ha sido revisado en su totalidad y analizado por el software anti-plagio, el mismo cumple con los requisitos teóricos, científicos, técnicos, metodológicos y legales establecidos por la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE, por lo tanto me permito acreditarlo y autorizar a la señorita **KARINA ANABEL MENA HIDALGO** para que lo sustente públicamente.

Latacunga, febrero del 2018



ECON. ALISVA CÁRDENAS, MGS.

DIRECTORA



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO**

CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA

AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD

Yo, **KARINA ANABEL MENA HIDALGO**, con cédula de ciudadanía N° 0502432842 declaro que este trabajo de titulación “**CAPITALIZACIÓN DE LAS PYMES DEL SECTOR TRANSPORTE PESADO EN LA PROVINCIA DE COTOPAXI MEDIANTE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN LA BOLSA DE VALORES PARA EL AÑO 2018**” ha sido desarrollado considerando los métodos de investigación existentes, así como también se ha respetado los derechos intelectuales de terceros considerándose en las citas bibliográficas.

Consecuentemente declaro que este trabajo es de mi autoría, en virtud de ello me declaro responsable del contenido, veracidad y alcance de la investigación mencionada.

Latacunga, febrero del 2018

A handwritten signature in blue ink is written over a horizontal line. The signature is cursive and appears to read 'Karina Anabel Mena Hidalgo'.

KARINA ANABEL MENA HIDALGO

C.C.: 0502432842



**DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS,
ADMINISTRATIVAS Y DEL COMERCIO
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS Y AUDITORÍA**

AUTORIZACIÓN

Yo, **KARINA ANABEL MENA HIDALGO**, autorizo a la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE publicar en la Biblioteca Virtual de la institución el presente trabajo de titulación “**CAPITALIZACIÓN DE LAS PYMES DEL SECTOR TRANSPORTE PESADO EN LA PROVINCIA DE COTOPAXI MEDIANTE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN LA BOLSA DE VALORES PARA EL AÑO 2018**” cuyo contenido, ideas y criterios son de mi autoría y responsabilidad.

Latacunga, febrero del 2018



KARINA ANABEL MENA HIDALGO
C.C.: 0502432842

DEDICATORIA

“Da tu primer paso con fe, no es necesario que veas toda la escalera completa, solo da tu primer paso.”

Martin Luther King

A Dios y al Universo por guiarme al camino correcto.

A mi madre Rosario del Pilar, por ser mi ejemplo de trabajo, esfuerzo, superación, por enseñarme a luchar contra las adversidades de la vida y sobre todo por hacerme saber que si estamos juntas todo va a estar bien.

A Marco Neptalí, por su paciencia y nobleza de estar con nosotras en los buenos y malos momentos.

A mi padre Segundo Fabián, por enseñarme a disfrutar de las cosas más sencillas y simples de la vida.

A mis hermanos Jilmar Bayardo, Richard Franco y Jaime Patricio por cuidarme como su mayor tesoro, por nunca dejarme sola, por ser como unos padres para mí, y sobre todo por su amor incondicional, siempre están en mi corazón.

A mis sobrinos, en especial a Martín Alejandro por ser mi amigo, mi pequeño confidente, mi ayudante de tesis y por ser mi amor.

A mi Familia, por estar siempre pendientes de mi progreso personal y académico.

A mis amigos por su comprensión y afecto, mi estima y cariño con ustedes.

Karina Anabel

AGRADECIMIENTO

A Dios y a mi familia por permitirme cumplir mi carrera universitaria.

A mi tutora Eco. Alisva Cárdenas, quien con sus conocimientos y ante todo su paciencia y delicadeza supo guiar el presente trabajo de investigación, permitiéndome culminar con éxito.

A mis docentes que formaron parte de mi formación profesional, por ser quienes impartieron sus sapiencias e instauraron valores y principios en mi persona.

A la Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE – Extensión Latacunga Departamento de Ciencias Económicas Administrativas y del Comercio, prestigioso templo del saber, por permitirme recibir conocimientos para mi desempeño profesional.

Karina Anabel

ÍNDICE DE CONTENIDOS

| | |
|---|-------------|
| CARÁTULA ----- | i |
| CERTIFICADO ----- | ii |
| AUTORÍA DE RESPONSABILIDAD ----- | iii |
| AUTORIZACIÓN ----- | iv |
| DEDICATORIA ----- | v |
| AGRADECIMIENTO ----- | vi |
| ÍNDICE DE TABLAS ----- | xi |
| ÍNDICE DE FIGURAS ----- | xii |
| RESUMEN ----- | xiii |
| ABSTRACT ----- | xiv |

CAPÍTULO I

| | |
|--|----------|
| 1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN ----- | 1 |
| 1.1. Planteamiento del problema..... | 1 |
| 1.2. Formulación del problema | 1 |
| 1.3. Objetivos..... | 1 |
| 1.3.1. Objetivo general ----- | 2 |
| 1.3.2. Objetivos Específicos----- | 2 |
| 1.4. Metas..... | 2 |
| 1.5. Hipótesis..... | 3 |
| 1.6. Variables de la investigación..... | 3 |
| 1.7. Importancia y justificación..... | 3 |
| 1.8. Metodología para el análisis..... | 4 |
| 1.8.1. Análisis cuantitativo ----- | 5 |
| 1.8.2. Fuentes y técnicas de recopilación de información y análisis de datos ----- | 5 |
| 1.9. Delimitación..... | 8 |

CAPÍTULO II

| | |
|---|----------|
| 2. MARCO TEORÍCO ----- | 9 |
| 2.1. Antecedentes de la investigación | 9 |
| 2.2. Fundamentación teórica | 11 |
| 2.2.1. Teoría de la estructura del capital para PYMES ----- | 12 |

| | |
|--|----|
| 2.2.2. Tesis del resultado neto----- | 13 |
| 2.2.3. Tesis del resultado de explotación ----- | 13 |
| 2.2.4. Teoría general de la ocupación el interés y el dinero ----- | 14 |
| 2.2.5. Teoría de racionamiento de crédito ----- | 14 |
| 2.3. Base conceptual..... | 14 |
| 2.3.1. A la par----- | 14 |
| 2.3.2. Bolsa de valores ----- | 14 |
| 2.3.3. Clasificación de riesgo ----- | 15 |
| 2.3.4. Calificadoras de riesgo ----- | 15 |
| 2.3.5. Capitalización----- | 15 |
| 2.3.6. Casa de valores----- | 15 |
| 2.3.7. Diversificación de riesgos ----- | 15 |
| 2.3.8. Emisión ----- | 16 |
| 2.3.9. Emisión de obligaciones ----- | 16 |
| 2.3.10. Emisores de valores ----- | 16 |
| 2.3.11. Mercado de valores ----- | 16 |
| 2.3.12. Obligaciones ----- | 17 |
| 2.3.13. Oferta pública----- | 17 |
| 2.3.14. Rueda de bolsa ----- | 17 |
| 2.3.15. Rueda de piso ----- | 17 |
| 2.3.16. Rueda electrónica ----- | 17 |
| 2.4. Base legal..... | 18 |
| 2.4.1. Entidades de Control..... | 18 |
| 2.4.2. Marco legal..... | 19 |
| 2.5. Mercado financiero..... | 19 |
| 2.5.1. Clasificación del mercado financiero..... | 20 |
| 2.6. Historia de las Instituciones Financieras del Ecuador..... | 20 |
| 2.7. Banco o entidad financiera | 22 |
| 2.8. Créditos Bancarios..... | 22 |
| 2.8.1. Crédito Comercial..... | 22 |
| 2.8.2. Crédito de Consumo | 22 |
| 2.8.3. Crédito PYMES | 22 |

CAPÍTULO III

EL TRANSPORTE PESADO EN ECUADOR -----25

| | | |
|------|---|----|
| 3.1. | Antecedentes | 25 |
| 3.2. | Importancia..... | 25 |
| 3.3. | El transporte pesado y su incidencia en la matriz productiva y los sectores estratégicos del Ecuador..... | 27 |
| 3.4. | Formas de financiamiento del sector transporte pesado | 33 |
| 3.5. | Caracterización de variables | 35 |
| 3.6. | Formato de la encuesta..... | 37 |

CAPÍTULO IV

4. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS. -----38

| | | |
|--------|---|----|
| 4.1. | Validación de la encuesta a través del análisis del Alfa de Cronbach..... | 38 |
| 4.1.1. | Alfa de Cronbach..... | 38 |
| 4.2. | Resultados obtenidos | 39 |
| 4.2.1. | Nuevas fuentes alternativas de financiamiento. ----- | 52 |

CAPÍTULO V

5. PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LAS PYMES.-----53

| | | |
|--------|--|----|
| 5.1. | Concepto de emisión de obligaciones | 53 |
| 5.2. | Circunstancias en las que se desarrolla el proceso de la emisión de obligaciones | 53 |
| 5.3. | Plazo de emisión de obligaciones. | 55 |
| 5.4. | Costo de la emisión de obligaciones..... | 55 |
| 5.5. | Unidad Monetaria | 55 |
| 5.6. | Características del proceso de la emisión de obligaciones..... | 56 |
| 5.7. | Análisis financiero de las PYMES del sector transporte pesado..... | 56 |
| 5.7.1. | Análisis Vertical 2016 | 57 |
| 5.7.2. | Análisis vertical año 2015 | 60 |
| 5.7.3. | Análisis Horizontal 2016 – 2015 | 63 |
| 5.7.4. | Cálculo de indicadores financieros y análisis del ciclo de caja o efectivo..... | 64 |
| a) | Indicadores de Liquidez | 64 |
| b) | Capital de Trabajo..... | 65 |
| c) | Razones de rentabilidad | 66 |

| | | |
|----|---|----|
| d) | Razones de endeudamiento o solidez de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi | 68 |
| e) | Razones de rotación de cartera de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi | 69 |

CAPÍTULO VI

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 6. | ANÁLISIS DEL RESULTADO ANTE LA PROYECCIÓN. ----- | 72 |
| 6.1. | Proyección para la emisión de nuevos instrumentos de financiamiento para las PYMES del sector transporte pesado..... | 72 |
| 6.1.1. | Fórmula necesidades operativas financieras | 72 |
| 6.1.2. | Escenario conservador..... | 73 |
| 6.1.3. | Escenario optimista..... | 73 |
| 6.1.4. | Escenario pesimista..... | 73 |
| 6.1.5. | Planificación financiera del escenario del escenario conservador | 74 |
| 6.1.6. | Escenario optimista de la emisión de obligaciones | 77 |
| a) . | Comparación de los costos financieros en los instrumentos alternativos de f inanciamiento para las PYMES del sector transporte pesado en relación a los costos financieros emitidos por la banca tradicional | 83 |
| b). | Análisis de las ventajas y desventajas en fuentes alternativas de financiamiento para PYMES del sector transporte pesado..... | 87 |

CAPÍTULO VII

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 7. | Conclusiones y Recomendaciones.----- | 89 |
| 7.1. | Conclusiones..... | 89 |
| 7.2. | Recomendaciones | 91 |

| | |
|--|-----------|
| REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS----- | 93 |
|--|-----------|

| | |
|--------------------|-----------|
| ANEXOS----- | 97 |
|--------------------|-----------|

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|--|----|
| TABLA 1 CLASIFICACIÓN MERCADO FINANCIERO | 20 |
| TABLA 2 TASAS DE INTERÉS ACTIVAS | 23 |
| TABLA 3 EL TRANSPORTE PESADO Y SU INCIDENCIA EN LA MATRIZ PRODUCTIVA | 28 |
| TABLA 4 OBJETIVO 10 DEL PLAN NACIONAL DEL BUEN VIVIR 2013 - 2017 | 29 |
| TABLA 5 POLÍTICAS TRANSVERSALES PARA TRANSPORTE PESADO | 31 |
| TABLA 6 LINEAMIENTOS DE LOS SECTORES ESTRATÉGICOS INCIDENTES EN EL TRANSPORTE | 32 |
| TABLA 7 NÚMERO DE COMPAÑÍAS BAJO EL CÓDIGO CIU H4923.01 | 33 |
| TABLA 8 NÚMERO DE EMPRESAS DE TRANSPORTE DE CARGA PESADA I | 34 |
| TABLA 9 VARIABLE INDEPENDIENTE: EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN EL MERCADO DE VALORES | 35 |
| TABLA 10 VARIABLE DEPENDIENTE: CAPITALIZACIÓN DE LAS PYMES DEL SECTOR TRANSPORTE .. | 36 |
| TABLA 11 VARIABLE DEPENDIENTE: CAPITALIZACIÓN DE LAS PYMES DEL SECTOR TRANSPORTE | 37 |
| TABLA 12 ANÁLISIS DE FIABILIDAD | 39 |
| TABLA 13 ¿CUÁNTOS AÑOS DE CONSTITUCIÓN TIENE LA EMPRESA? | 39 |
| TABLA 14 ¿CUÁL ES EL NÚMERO DE SOCIOS QUE TIENE LA EMPRESA? | 41 |
| TABLA 15 ¿QUÉ SERVICIOS OFERTA A LA EMPRESA QUE REPRESENTA? | 41 |
| TABLA 16 MÉTODO DE FINANCIAMIENTO. | 43 |
| TABLA 17 APOORTE EN DÓLARES QUE PAGAN LOS SOCIOS A LA EMPRESA MENSUALMENTE? | 44 |
| TABLA 18 ¿CUÁL ES EL PERÍODO PROMEDIO DE COBRO DE SUS PROVEEDORES? | 45 |
| TABLA 19 BENEFICIOS QUE BRINDA LA BOLSA DE VALORES. | 46 |
| TABLA 20 ¿QUÉ PORCENTAJE DE INTERÉS HA PAGADO POR CRÉDITOS | 47 |
| TABLA 21 PERÍODO PROMEDIO DE PAGO EN QUE SUS CLIENTES CANCELAN SUS CUENTAS..... | 48 |
| TABLA 22 PORCENTAJE QUE SU EMPRESA EMPLEA PARA LA PROVISIÓN DE CUENTAS INCOBRABLES | 49 |
| TABLA 23 REINVERTICIÓN EN PROMEDIO LAS UTILIDADES GENERADAS EN LOS DOS ÚLTIMOS AÑOS?.... | 50 |
| TABLA 24 ¿CUÁL ES EL RANGO DE VENTAS ANUALES DE SU EMPRESA? | 51 |
| TABLA 25 COSTOS DEL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES | 55 |
| TABLA 26 INDICADOR DE LIQUIDEZ | 64 |
| TABLA 27 ÍNDICE DE CAPITAL DE TRABAJO | 65 |
| TABLA 28 ÍNDICES DE RENTABILIDAD | 66 |
| TABLA 29 ÍNDICE DE SOLIDEZ | 68 |
| TABLA 30 ÍNDICES DE ROTACIÓN | 69 |
| TABLA 31 NECESIDADES OPERATIVAS FINANCIERAS | 73 |
| TABLA 32 PORCENTAJE DE PROYECCIÓN DE VENTAS EN LAS LÍNEAS DE NEGOCIO | 74 |
| TABLA 33 POLÍTICA DE VENTA PROPUESTA | 75 |
| TABLA 34 DATOS ESCENARIO OPTIMISTA | 77 |
| TABLA 35 EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN FUNCIÓN DE LAS VENTAS PROYECTADAS 5%..... | 78 |
| TABLA 36 DATOS ESCENARIO NEGATIVO | 80 |
| TABLA 37 EMISIÓN DE OBLIGACIONES EN FUNCIÓN DE LAS VENTAS PROYECTADAS -5%..... | 81 |
| TABLA 38 TABLA DE AMORTIZACIÓN BANCA TRADICIONAL | 83 |
| TABLA 39 COSTOS ADICIONALES..... | 85 |
| TABLA 40 TABLA DE AMORTIZACIÓN DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES | 85 |
| TABLA 41 COSTOS ADICIONALES AL PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES | 86 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|---|----|
| FIGURA 1 UBICACIÓN DE LA ZONA DE ESTUDIO. | 8 |
| FIGURA 2 DESTINO FINANCIERO | 23 |
| FIGURA 3: ESTRUCTURA EMPRESAS POR ACTIVIDAD ECONÓMICA..... | 26 |
| FIGURA 4 CLASIFICACIÓN DE LOS SECTORES ESTRATÉGICOS | 30 |
| FIGURA 5 RESULTADOS ALFA DE CRONBACH..... | 38 |
| FIGURA 6 ¿CUÁNTOS AÑOS DE CONSTITUCIÓN TIENE LA EMPRESA?..... | 40 |
| FIGURA 7 NÚMERO DE SOCIOS DE LA EMPRESA | 41 |
| FIGURA 8 ¿QUÉ SERVICIOS OFERTA A LA EMPRESA QUE REPRESENTA? | 42 |
| FIGURA 9 MÉTODO TRADICIONAL DE FINANCIAMIENTO..... | 43 |
| FIGURA 10 APORTE EN DÓLARES DE LOS SOCIOS | 44 |
| FIGURA 11 PROMEDIO DE PAGO A PROVEEDORES DE SERVICIO DE TRANSPORTE | 45 |
| FIGURA 12 BENEFICIO DE LA BOLSA DE VALORES | 47 |
| FIGURA 13 PORCENTAJE DE INTERÉS PAGADO | 48 |
| FIGURA 14 PERÍODO PROMEDIO DE CANCELACIÓN DE CLIENTES | 49 |
| FIGURA 15 PROVISIÓN DE CUENTAS INCOBRABLES | 50 |
| FIGURA 16 MONTO DE REINVERSIÓN DE UTILIDADES..... | 51 |
| FIGURA 17 RANGO DE VENTAS ANUALES | 52 |
| FIGURA 18 ANÁLISIS VERTICAL DE LA COMPOSICIÓN DEL ACTIVO DEL AÑO 2016..... | 57 |
| FIGURA 19 ANÁLISIS VERTICAL DE LA COMPOSICIÓN DEL PASIVO DEL AÑO 2016..... | 58 |
| FIGURA 20 ANÁLISIS VERTICAL DE LA COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO AÑO 2016 | 59 |
| FIGURA 21 ANÁLISIS VERTICAL DE COMPOSICIÓN DEL ACTIVO AÑO 2015 | 60 |
| FIGURA 22 ANÁLISIS DE COMPOSICIÓN DEL PASIVO DEL AÑO 2015 | 61 |
| FIGURA 23 ANÁLISIS DE COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO DEL AÑO 2015 | 62 |
| FIGURA 24 ANÁLISIS HORIZONTAL AÑO 2016 - 2015 | 63 |
| FIGURA 25 REGRESIÓN LINEAL ESCENARIO POSITIVO EMISIÓN DE OBLIGACIONES..... | 78 |
| FIGURA 26 REGRESIÓN LINEAL ESCENARIO PESIMISTA..... | 81 |

RESUMEN

En la actualidad el mercado de valores es una fuente alternativa de financiamiento, por tanto, esta investigación se enfoca en la capitalización las PYMES del sector transporte pesado en la provincia de Cotopaxi mediante la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores para el año 2018, por tanto, es primordial e importante que las sociedades cumplan con ciertos requerimientos para poder cotizar en el mercado de capitales. Cabe mencionar que la emisión de obligaciones es una manera de capitalizarse por medio de sus pasivos. El enfoque cuantitativo permitió establecer que 61 empresas califican al rango de PYMES y solo 5 de ellas cumplen con los requisitos para realizar este tipo de transacciones. Los beneficios más importantes de este modo de financiamiento son sus bajas tasas de interés, su costo de capital y, la generación de liquidez para su capital de trabajo. Las emisiones de obligaciones tienen un costo que no debe sobrepasar del 1% del monto a emitir, esto puede variar según la Casa de Valores contratada. Para determinar la validez de las hipótesis tanto nula como alternativa, se desarrolla una regresión lineal de dos variables tanto para el escenario optimista como para el escenario pesimista. Las empresas de transporte pesado mediante esta indagación podrán encontrar una opción distinta de financiamiento frente a los productos que oferta la banca tradicional y así tener un ahorro en cuanto al gasto de interés que se produce en la adquisición de una obligación de carácter financiero.

PALABRAS CLAVE:

- **BOLSA DE VALORES**
- **BOLSA DE VALORES - EMISIÓN DE OBLIGACIONES**
- **MERCADO DE VALORES**
- **PYMES**
- **TRANSPORTE PESADO**

ABSTRACT

At present the stock market is an alternative source of financing, therefore, this research focuses on the capitalization of SMEs in the heavy transport sector in the province of Cotopaxi through the issuance of bonds in the Stock Exchange for the year 2018, therefore, it is essential and important that companies comply with certain requirements to be able to quote on the capital market. It is worth mentioning that the issuance of bonds is a way to capitalize through their liabilities. The quantitative approach allowed to establish that 61 companies qualify to the rank of SMEs and only 5 of them fulfill the requirements to carry out this type of transactions. The most important benefits of this mode of financing are its low interest rates, its cost of capital and the generation of liquidity for its working capital. Issuance of obligations has a cost that should not exceed 1% of the amount to be issued, this may vary according to the Casa de Valores contracted. To determine the validity of both the null and alternative hypotheses, a linear regression of two variables is developed for both the optimistic scenario and the pessimistic scenario. The companies of heavy transport by means of this investigation will be able to find a different option of financing in front of the products that offer the traditional bank and thus to have a saving as far as the cost of interest that takes place in the acquisition of an obligation of financial character.

KEYWORDS

- **STOCK EXCHANGE**
- **ISSUANCE OF OBLIGATIONS**
- **STOCK MARKET**
- **CAPITALIZATION OF SMES**
- **FREIGHT TRANSPORT**

CAPÍTULO I

1. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1. Planteamiento del problema.

En el sector del transporte pesado una de las problemáticas más importantes, es el no poseer fuentes de financiamiento alternativas que les permitan costear sus actividades comerciales, puesto que el manejo de este segmento es mediante crédito para sus clientes el cual imposibilita tener mayor liquidez para sus empresas. Para el año 2015, este sector presentó un decrecimiento en su economía ya que para junio 2014 el petróleo baja de precio y causa escenarios contraproducentes como el retraso de los pagos tanto a los clientes como a los proveedores.

En el diario El Comercio (2015), hace que mención que el promedio de facturación baja en un 80% , lo cual causa que las empresas pierden su liquidez y se vean forzadas a buscar financiamiento ya sean instituciones financieras, cooperativas o prestamistas irregulares que exceden el cobro de intereses por ciertos montos de dinero para poder cumplir con sus obligaciones diarias.

1.2. Formulación del problema

- De lo anteriormente analizado es conveniente preguntarse. ¿Cómo se puede capitalizar las PYMES del sector transporte pesado, de una forma menos costosa en comparación con el sector financiero o banca tradicional?

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo general

- Proyectar la capitalización de las PYMES del sector transporte pesado de la provincia de Cotopaxi mediante la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores para el año 2018.

1.3.2. Objetivos Específicos

- Recopilar la información financiera de las PYMES del sector transporte pesado para un análisis exhaustivo de su estado contable y financiero.
- Identificar las normativas legales que permitirán la participación de las PYMES en la Bolsa de Valores.
- Proponer estrategias de capitalización y emisión de obligaciones para la financiación de proyectos a través de la Bolsa de Valores para el sector transporte pesado.

1.4. Metas

- Obtención de la información financiera de las PYMES del sector transporte pesado para un análisis exhaustivo de su estado contable y financiero.
- Identificación de las normativas legales que permitirán la participación de las PYMES en la Bolsa de Valores.
- Demostración de la capitalización de las PYMES del transporte pesado de la provincia de Cotopaxi mediante la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores para el año 2018.
- Diseño de estrategias de capitalización y emisión de obligaciones para la financiación de proyectos a través de la Bolsa de Valores para el sector transporte pesado.

1.5. Hipótesis

- **Ho:** La emisión de obligaciones del sector de transporte pesado en el mercado de valores, no incrementa la capitalización de las PYMES de la provincia de Cotopaxi.
- **H1:** La emisión de obligaciones del sector de transporte pesado en el mercado de valores, sí incrementa la capitalización en las PYMES de la provincia de Cotopaxi.

1.6. Variables de la investigación

- **Variable independiente:** Emisión de obligaciones en el mercado de valores.
- **Variable dependiente:** Capitalización de las PYMES del sector transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

1.7. Importancia y justificación

Se puede hacer mención que en los últimos años la figura de las PYMES y su importancia ha tomado relevancia como la principal en el desarrollo de las economías, principalmente en aquellas emergentes, mientras que el mercado de valores ha venido siendo una herramienta primordial en cuanto al impulso económico de este sector a través de créditos canalizados por las Bolsas de Valores.

Según datos del Ministerio de Industrias y Productividad (2012), en su estudio sobre las “Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMES”, relata que en Ecuador, el mercado de valores en su esencia es nuevo; desde su esperado inicio a finales de la década de los 60, se basa en la pequeña empresa, como una unidad rentable que tiene entre diez a cuarenta y nueve

trabajadores, un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre cien mil uno y un millón de dólares.

La mediana empresa, cuenta con cincuenta a ciento noventa y nueve trabajadores, y el valor de sus ventas o ingresos brutos anuales giran alrededor de un millón uno y cinco millones, se puede decir, que a través del tiempo la idea del Mercado de Valores ha sido moderada para unos pocos ilustrados en el tema.

La inversión en el mercado bursátil o extra bursátil realizada en forma correcta, logra brindar una rentabilidad superior a las fuentes habituales de financiamiento de la banca tradicional, accediendo de esta manera a una canalización conveniente para los recursos derivados del ahorro hacia las actividades beneficiosas.

Por ello se propone esta investigación para obtener resultados satisfactorios al buscar nuevas fuentes de financiamiento alternas como es un mercado de valores, el cual permitirá reducir costos de financiación y generar mayor liquidez tanto para el manejo de capital de trabajo como también la mejora del nivel de rendimiento financiero.

1.8. Metodología para el análisis

Según Tapia León y Morales (2015) ingenieros quienes elaboraron la Guía para la estructuración del perfil y presentación de trabajos de Titulación, se basa en que la metodología para el desarrollo del proyecto “determina el método de investigación, técnicas de recopilación, proceso de información y tratamiento de la información. Como métodos de investigación pueden ser utilizados el inductivo, deductivo de análisis y síntesis” (p.46)

1.8.1. Análisis cuantitativo

Para Hernández Sampieri et al. (2003) el enfoque cuantitativo “emplea una recolección de datos para probar la hipótesis con base a la medición numérica y el análisis estadístico para establecer patrones de comportamiento” (p.10)

Por ende para el enfoque cuantitativo que se utilizará en la investigación permitirá proyectar escenarios financieros bajo supuestos de emisión de obligaciones en el sector del transporte pesado para un mejoramiento en financiamientos alternos.

1.8.2. Fuentes y técnicas de recopilación de información y análisis de datos

- **Fuentes:**

La información para el proyecto será tomada de la Superintendencia de Compañías y Seguros, Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), y la Bolsa de Valores de Quito.

Las fuentes, técnicas y métodos de recopilación de información y análisis de datos, estará basado en lo siguiente:

Por las fuentes de información

- **Documental**

La Universidad Pedagógica Experimental Libertador (2016), en su Manual de Trabajos de Grado, de Especialización y Maestrías y Tesis Doctorales, lo define como “el estudio de problemas con el propósito de ampliar y profundizar el conocimiento de su naturaleza, con apoyo, principalmente, en trabajos previos,

información y datos divulgados por medios impresos, audiovisuales o electrónicos.” (p.15)

Se utilizará el estudio documental con el objetivo de encontrar a nivel teórico las normas que rigen a la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores, con el fin de que el financiamiento para las pequeñas y medianas empresas del país no sólo depende de las herramientas tradicionales, sino también de medidas complementarias que pueden ser establecidas por instituciones estatales como privadas.

En Ecuador existen disposiciones en asistencia técnica y administrativa que no son debidamente aprovechadas por problemas de asimetría de la información. Dichas medidas al ser explotadas por los emprendedores del transporte, que permitiría el satisfactoriamente de los requisitos exigidos por las instituciones bancarias privadas en cuanto acceso a créditos productivos.

Además, los dueños de pequeñas y medianas empresas no se limitarían ni dependería únicamente de dichas instituciones financieras, porque conocerían otras tendencias de financiamiento a las que podría acceder sin problema, con la debida asistencia.

- **De Campo**

Según la Universidad Pedagógica Experimental Libertador (2005):

El análisis sistemático de problemas de la realidad, con el propósito bien sea de describirlos, interpretarlos, entender su naturaleza y factores constituyentes, explicar sus causas y efectos o predecir su ocurrencia, haciendo uso de métodos característicos de cualquiera de los paradigmas de investigación conocidos. (p.14)

Para analizar los efectos que atare el marco regulatorio de la emisión de obligaciones y sus formas de financiamiento se recogerá la información directamente con el sector del transporte, que son los implicados en la

investigación. Cuando una PYME intenta obtener financiamiento por medio de los bancos, se encuentra con algunos obstáculos que impiden la obtención de los fondos

Técnicas de Recopilación de Datos

- **Bibliográfica**

“Constituyen el objetivo de la investigación bibliográfica en la revisión de la literatura y ofrecen datos de primera mano” Hernández, et al. (2003). (p.70)

Se investigará acerca de los términos relacionados con la emisión de obligaciones, los requisitos como otras formas de financiamiento.

- **Encuestas**

La investigación se realizará al sector del transporte pesado a las gerentes, representantes legales o administrativos quienes manejan la parte financiera de estas empresas.

Fórmula de la Muestra

$$n = \frac{z^2(p * q)}{e^2 + \frac{(z^2(p*q))}{N}}$$

Donde:

(n)=Tamaño de la muestra

Z= Nivel de confianza deseado

p= proporción de la población con la característica deseada (éxito)

q= proporción de la población con la característica deseada (fracaso)

e= Nivel de error

N= Tamaño de la población

Análisis de la información

Se tomará en cuenta los siguientes parámetros:

- **Dirigido a:**
 - Presidente, Gerente o Administrador del sector transporte pesado, quienes conozcan de la situación financiera y económica de estas empresas.

La investigación permitirá dar a conocer a los señores transportistas mejores fuentes de financiamiento alternativas que promueven la liquidez y el capital de trabajo de este sector, con los resultados obtenidos se podrá determinar si existe la posibilidad de encontrar a nivel teórico las normas que rigen a la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores.

1.9. Delimitación

El proyecto de investigación se lo realizará en la provincia de Cotopaxi, donde existe mayor población de transportistas; esto se lo realizará en el periodo agosto – octubre 2017.



Figura 1 Ubicación de la zona de estudio.
Fuente: Google Maps

CAPÍTULO II

2. MARCO TEORÍCO

2.1. Antecedentes de la investigación

No posee antecedentes en cuanto a la capitalización de las PYMES del sector de Transporte Pesado en la Bolsa de Valores, para la obtención de recursos financieros y de capital de trabajo mediante la emisión de obligaciones para un determinado período. Para relacionar los antecedentes de esta investigación se procede a relacionar con proyectos similares.

El estudio realizado por Vásquez (2014), propone como tema central “El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las PYMES en el Ecuador caso específico: FERZAF S.A.”, en el que resume que en la última década, el mercado financiero tiende a aparecer de una manera eficiente por la interacción entre el Estado y las empresas del sector privado.

Al existir un mayor flujo de circulante la economía del país va en busca de nuevas alternativas de financiamiento, en la que los procesos de titularización de cartera empiezan a ser una inmejorable alternativa de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas.

Lo indicado, deja ver que esta forma de financiamiento es de menor costo y de mayor alcance al ser comparado con las ofertas que tienen las instituciones financieras tradicionales (bancos y cooperativas de ahorro y crédito).

En la tesis de pregrado realizado por Figueroa y Valencia (1999), de la Escuela Superior Politécnica del Litoral, sobre la Emisión de Obligaciones: “Una alternativa en el mercado de capitales ecuatoriano para el financiamiento de las empresas.”, concluye que la emisión de obligaciones es una de las alternativas de financiamiento que ofrece a las empresas el mercado de capitales.

Tomando en cuenta que los títulos valores son aquellos que permiten conseguir recursos financieros y a cambio las organizaciones se obligan a cancelar de manera periódica en una fecha determinada, estos documentos permiten que el emisor tenga una cantidad de ventajas que permitirán a las organizaciones realizar estas operaciones a bajos costos, siendo así una nueva opción de obtener recursos financieros.

Al realizar la emisión de obligaciones a bajos costos, la empresa debe tomar en cuenta que la colocación se hace de manera directa, es decir, esto se ve enfocado en la eliminación de la intermediación financiera por lo cual los títulos tienen una tasa referencial, siendo así que las empresas pueden obtener un financiamiento a largo plazo permitiéndoles fusionar el endeudamiento a los requisitos de inversión presentándose así como una ventaja importante.

El Ministerio de Industrias y Productividad (2012), en su artículo “Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMES” , trata sobre que Ecuador no apuesta al mercado de valores por la falta de conocimiento y la confianza puesta en las fuentes tradicionales de financiamiento como es el caso de los bancos y las cooperativas de ahorro y crédito.

En España para el año 2007, las PYMES tienen un papel importante y han logrado un despunte en sus operaciones financieras por medio de esta alternativa, también se basa en la experiencia de los mercados maduros como lo Estados Unidos y Europa, las PYMES son favorecidas del flujo de capital de los Venture Capitalists quienes son vitales para los emprendedores y las PYMES.

En el proyecto de grado elaborado por Endara López (2009) de la Universidad de las Fuerzas Armadas – Espe sede Sangolquí, sobre el tema propuesto “Proceso de emisión de obligaciones de la Empresa CITYCOMP S.A”, el acceder a financiamientos a través de un mercado de capitales que se encuentra dividido entre mercado financiero y mercado de valores, se toma en cuenta que dentro

del mercado de valores la emisión de obligaciones permite tener mayor liquidez en su empresa.

De esta forma la empresa puede financiar sus actividades productivas con la ventaja de que sus costos financiero, tomando en cuenta que tiene beneficios tributarios, mayor rentabilidad que le promedio de renta fija, inversión líquida, nueva alternativa de diversificación y recuperación de capital durante la vida de la obligación y basándose en lo que dicta la Ley de Mercado de Valores junto a su Reglamento.

2.2. Fundamentación teórica

En el mercado de valores se interponen varios actores que cumplen funciones establecidas, la principal división es entre los actores públicos y los actores privados. Una transacción en el mercado incorpora a diferentes instancias y sujetos; el inversionista de última instancia, persona natural o jurídica, desea intervenir en el mercado.

Para lo cual se comunica con una casa de valores, que interviene en una bolsa de valores; la casa de valores se encarga de encontrar una contraparte, que incluso puede ser la misma casa de valores; el instrumento que se transa en el mercado puede ser de renta variable (paquete accionario) o de renta fija (obligaciones); este instrumento no puede ser transado al menos que haya sido aprobado y calificado por actores estatales y privados relevantes.

De esta manera, el Estado cumple un rol de supervisor o regulador. Sin embargo, el Estado también puede intervenir directamente en el mercado como comprador (como el seguro social) o como vendedor (como la CFN). Se puede hablar que el mercado de valores tiene algunas ventajas que a continuación se manifiestan:

- Al ser un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, se obtiene una intermediación de valores competitiva que como resultado brinda información veraz y oportuna.
- El mercado de valores nos proporciona ayuda un gran estímulo para el ahorro que proviene de una inversión.
- El mercado de valores forja un flujo importante que permite generar recursos para un adecuado financiamiento tanto para el corto y largo plazo.

Base teórica

Esta base también está fundamentada por teorías de soporte que a continuación se citan:

2.2.1. Teoría de la estructura del capital para PYMES

En el proyecto de grado de Esquivel de la Cruz (2016), de la Universidad Autónoma del Estado de México, sobre “Tipos de capitalización para PYMES en México 2009 – 2015”, según los autores Casanova y Beltrán la estructura de capital o también llamada estructura financiera óptima o razón de endeudamiento es:

Un punto focal para el empresario, quien busca optimizar sus recursos, aumentar su beneficio, al igual que su eficiencia, y en general aumentar el valor de la misma. Al encontrar una relación entre las fuentes de financiamiento, con la cual se equilibren los costos y los riesgos, siempre ha sido un tema muy importante. Los primeros enfoques en afrontar son: tesis del resultado neto y la tesis del resultado de explotación. (p.3)

2.2.2. Tesis del resultado neto

Para Esquivel de la Cruz (2016); justifica que el criterio enunciado por Casanova y Beltrán en la teoría del resultado neto menciona la existencia de la relación entre la estructura financiera y el valor de la empresa es “el valor del mercado de la empresa depende de su nivel de endeudamiento, la hipótesis principal considera constantes tanto el valor del costo de los recursos propios, como el costo del endeudamiento, por tanto, son independientes de la estructura financiera” (p.7)

Además se debe considerar que para los accionistas y acreedores el nivel de riesgo de flujos de caja futuros, es independiente de la estructura financiera. Si el costo del capital propio es mayor al costo del endeudamiento, y ambos son constantes, el sustituir fondos propios por recursos de un financiamiento externo, disminuirá el costo medio y aumentará el valor de la empresa.

Luego se puede decir que la estructura financiera óptima de la empresa es a través del endeudamiento. Sin embargo, en la práctica este criterio no es viable, puesto que cualquier empresa legalmente constituida necesita comprobar que cuenta con un volumen mínimo de fondos propios. Además, los acreedores o posibles inversionistas no concederían créditos a una empresa sin patrimonio.

2.2.3. Tesis del resultado de explotación

Para Esquivel de la Cruz (2016), la tesis del resultado de explotación sobre la rentabilidad de las inversiones y su estructura económica descrita por Casanova & Beltrán menciona que:

La idea central es: sí aumenta el nivel de endeudamiento, la solvencia de la empresa disminuye porque el costo de la financiación propia tiene una relación directa con el nivel de endeudamiento; por consiguiente los accionistas exigen una mayor rentabilidad de sus inversiones a la empresa y de igual manera el empresario tendrá la preferencia por la financiación propia ya que si el grado de endeudamiento aumenta el riesgo financiero también lo hará. (p.4)

2.2.4. Teoría general de la ocupación el interés y el dinero

Siguiendo con los principios de Keynes (1936), escritos en su “Teoría general de la ocupación el interés y el dinero”, para obtener un máximo de ganancias presentes y futuras, el empresario fija el nivel de producción, en consecuencia el ingreso, es decir, “es el excedente obtenido de su producción terminada y vendida durante un determinado período sobre su costo primo” (p.56)

2.2.5. Teoría de racionamiento de crédito

En la investigación de Esquivel de la Cruz (2016), se enfoca en los autores Joshep Stiglitz y Andrew Weiss del año 1992 sobre la teoría de racionamiento de crédito dice que “los bancos podrían no aumentar la tasa de interés que cobran incluso enfrentando un exceso de demanda de fondos, ya que hacerlo podría reducir su tasa de rendimiento esperada debido a que la probabilidad de incumplimiento aumentaría” (p.9)

2.3. Base conceptual

2.3.1. A la par

El Diccionario Bursátil (2010), define a la par como “el compromiso de la emisión de un valor a un precio igual a su valor nominal, sin prima o descuento, en contra posición, a sobre la par o bajo la par”. (p.1)

2.3.2. Bolsa de valores

El Diccionario Bursátil (2010), menciona a la Bolsa de Valores como:

Un mercado público en el cual participan intermediarios financieros que están autorizados con la determinación de efectuar transacciones de compra y venta de valores debidamente inscritos bajo diversas características de transacción, estableciéndose los precios mediante la libre concurrencia de la oferta y la demanda, con juicios existentes y formados por la objetividad de una amplia información sobre el emisor y las condiciones del mercado. (p.6)

2.3.3. Clasificación de riesgo

Para el Diccionario Bursátil (2010), especifica que la clasificación de riesgo “es un criterio expuesto por una entidad autorizada para el efecto, que establece la capacidad y probabilidad de cumplimiento con el emisor para el pago del capital y los intereses de los valores emitidos” (p.8)

2.3.4. Calificadoras de riesgo

En el Diccionario Bursátil (2010), publicado por la Bolsa de Valores de Quito detalla que calificadoras de riesgo “son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, independientes, que tienen por objeto la calificación de emisores y valores” (p.8)

2.3.5. Capitalización

Según el Diccionario Bursátil (2010), especifica que la capitalización es “una acción que permite inyectar recursos a una empresa u organización, o de transformar sus reservas en capital social” (p.9)

2.3.6. Casa de valores

El Diccionario Bursátil (2010), define que una casa de valores son “personas naturales o jurídicas y las únicas autorizadas para ejercer la intermediación en el mercado de valores” (p.10)

2.3.7. Diversificación de riesgos

En el Diccionario Bursátil (2010), afirma que la diversificación de riesgos es un

Proceso mediante el cual los inversores o inversionistas de la Bolsa distribuyen las colocaciones en valores de sectores diversificados, en renta fija y variable, de tal forma que es posible el desenvolvimiento desfavorable de alguno de ellos no repercute sobre toda la cartera del inversor. (p.18)

2.3.8. Emisión

Según el Diccionario Bursátil (2010), la emisión es la “creación y puesta en circulación de monedas, cheques, letras de cambio, efectos de comercio y valores negociables” (p.21)

2.3.9. Emisión de obligaciones

En la Ley de Mercado de Valores (2017), en su artículo 160, define a la emisión de obligaciones como:

Valores de contenido crediticio representativo de deuda a cargo del emisor que podrán ser emitidos por personas jurídicas de derecho público o privado, sucursal de compañías extranjeras domiciliadas en el Ecuador, y por quienes establezca la Junta de Regulación del Mercado de Valores, con los requisitos que también sean establecidos por la misma en cada caso. (p.78)

2.3.10. Emisores de valores

Para el Diccionario Bursátil (2010), los emisores de valores “son sociedades o entidades públicas, que necesitados de recursos para financiar negocios, ampliar sus operaciones u otras actividades, emiten valores con el objeto de venderlos directamente en el mercado y de esta forma, conseguir recursos” (p.21)

2.3.11. Mercado de valores

La Bolsa de Valores de Quito, en la Ley de Mercado de Valores (2017), en su Art.3 define que “el mercado de valores utiliza los mecanismos previstos en esta Ley para canalizar recursos financieros hacia las actividades productivas, a través de la negociación de valores en los segmentos bursátil y extrabursátil” (p.3)

2.3.12. Obligaciones

El Diccionario Bursátil (2010), menciona que las obligaciones “son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas” (p. 44)

2.3.13. Oferta pública

Según el Diccionario Bursátil (2010), la oferta pública “es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos, con el propósito de negociar valores en el mercado” (p. 45)

2.3.14. Rueda de bolsa

El Diccionario Bursátil (2010), especifica que la rueda de bolsa “es la reunión o sistema de interconexión de operadores de valores que, en representación de sus respectivas casas de valores, realizan transacciones con valores inscritos en el registro de mercado de valores y en bolsa” (p. 57)

2.3.15. Rueda de piso

De la misma forma el Diccionario Bursátil (2010), menciona que “es la concurrencia física de operadores de valores, con el objeto de ofertar y demandar instrumentos en el corro o lugar físico que pone a disposición para tal efecto la bolsa de valores” (p. 57)

2.3.16. Rueda electrónica

En el Diccionario Bursátil (2010), este es el “sistema de interconexión en el que las ofertas, demandas, calces y cierres de operaciones se efectúan a través de una red de computadores, de propiedad de la bolsa o contratada por ella” (p.57)

2.4. Base legal

2.4.1. Entidades de Control

- **Consejo Nacional de Valores**

En la Ley de Mercado de Valores (2017), en su Art. 9, en los numerales del 1 al 28 se hace mención sobre las atribuciones del Consejo Nacional de Valores. (p.5)

- **Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros**

Según la Ley de Mercado de Valores (2017), Art. 10.- De las atribuciones y funciones de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.- Además de las funciones señaladas en la Ley de Compañías, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros para efectos de esta Ley, ejercerá las funciones de vigilancia, auditoría, intervención y control del mercado de valores con el propósito de que las actividades de este mercado se sujeten al ordenamiento jurídico y atiendan al interés general (p.7)

- **Bolsa de valores.**

La Ley de Mercado de Valores (2017), hace mención en el Capítulo I de las Bolsas de Valores, Art. 45.- Constitución y autorización de funcionamiento.- Las bolsas de valores deben constituirse y obtener la autorización de funcionamiento ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, observando los requisitos y procedimientos determinados en las normas que emita la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera que contemplen, por lo menos, criterios de capital mínimo, objeto exclusivo y sistemas tecnológicos.

El capital mínimo de las bolsas de valores será fijado por la Junta de Regulación de Mercado de Valores en función de su objeto social, las actividades

autorizadas y las condiciones del mercado, el cual deberá ser suscrito y pagado en su totalidad. Las bolsas de valores deben mantener los parámetros, índices, relaciones, capital, patrimonio mínimo y demás normas de solvencia y prudencia financiera que determine la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, tomando en consideración el desarrollo del mercado de valores.

En caso de incumplimiento de estas disposiciones, sin perjuicio de las sanciones a que hubiere lugar, la bolsa de valores, por requerimiento de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, deberá regularizar la situación de conformidad con lo que haya establecido la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera en la norma de carácter general (p.25)

2.4.2. Marco legal

- Constitución de la República del Ecuador.
- Ley de Mercado de Valores (actualizada)
- Ley de Compañías.
- Ley Orgánica de Régimen Tributario.
- Código Tributario.
- Código Orgánico Monetario y Financiero.
- Reglamento General a la Ley de Mercado de Valores.

2.5. Mercado financiero

Para los autores Marín y Ponce (2004), un mercado financiero se define como “un lugar en el cual los mecanismos y procedimientos a través de los cuales, se intercambian activos financieros y por ende se fijan sus precios” (p.20)

Cada mercado financiero permite tanto a las personas naturales como jurídicas incursionar en el, siendo así este un intermediario entre sus clientes y

sus necesidades, en base, a la definición a continuación se detalla su clasificación.

2.5.1. Clasificación del mercado financiero

Tabla 1
Clasificación mercado financiero

| RESUMEN DE CLASIFICACIONES DE MERCADOS FINANCIEROS |
|--|
| Clasificación por la naturaleza de las obligaciones |
| Mercado de deuda |
| Mercado de acción |
| Clasificación por vencimiento de la obligación |
| Mercado de dinero |
| Mercado de capitales |
| Clasificación por madurez de la obligación |
| Mercado primario |
| Mercado secundario |
| Clasificación por entrega inmediata o futura |
| Mercado spot o en efectivo |
| Mercado derivado |
| Clasificación por su estructura organizacional |
| Mercado de subasta |
| Mercado de mostrador |
| Mercado inmediato |

Fuente: (Marín y Ponce, 2004)

Al hablar de la clasificación de los mercados financieros, estos se ven enfocados en la emisión de títulos de deuda como son los bonos, obligaciones, entre otros. Las empresas al adquirir una suma de dinero de manera estricta con la finalidad de devolverla en un tiempo definido y con el pago de intereses correspondiente, consisten en que las empresas venden una parte de sus propiedades con el que adquieren el flujo de efectivo para seguir en marcha.

2.6. Historia de las Instituciones Financieras del Ecuador

Para Ayala (2017) del Diario El Comercio, las Instituciones Financieras han obtenido un papel fundamental en la historia de Ecuador, esta se ha segmentado y ha guiado a la producción y comercialización de bienes, por lo cual han

canalizado créditos el cual ayudado a cumplir un rol muy importante y básico en el manejo del efectivo, su predominio sustancial se encuentra en las decisiones políticas y tiene incidencia en la sociedad y la vida cotidiana de la gente.

La tesis de Gudiño y Anrango (2011) hace un breve relato, por lo cual el sistema financiero se define como uno de los elementos más relevantes internos de la economía del país, cabe recalcar que el encaminar el ahorro hacia la inversión se ha convertido en un pilar fundamental, tomando en cuenta que las instituciones financieras son intermediarios en el mercado financiero, en el cual operan de forma frecuente.

Según Cárdenas Puga (2011), al iniciar la época petrolera para la década de los 70 se empieza a dar auge a estas entidades privadas, cuyo objeto se centra en la adquisición de rendimientos financieros, este se basó en un principio en un modelo financiero especulativo formado básicamente con productos y servicios financieros.

En particular, el desempeño y cumplimiento de requisitos como la revelación de certificados de solvencia, propiedades, ingresos, garantías, incluso el análisis de todos estos requerimientos hacen que se asegure el retorno del efectivo según los plazos previstos.

La Superintendencia de Bancos del Ecuador, habla que el Ecuador luego de tener su independencia en 1830, se caracterizaba por tener una economía en donde circulaban monedas de oro y plata acuñadas de acuerdo con sucesivas leyes de monedas. Para este tiempo se comienza a dar la falsificación de monedas e inclusive la emisión de billetes por establecimientos particulares. Para el año de 1924 se nombra a la primera autoridad para las entidades financieras, el cual se encargaría de vigilar, supervisar y cancelar a bancos, desde entonces se establece en 1927 la Superintendencia de Bancos.

2.7. Banco o entidad financiera

En el glosario de términos recuperado de la Superintendencia de Bancos, se define la entidad financiera como un ente que tiene como actividad conceder préstamos a personas y corporaciones para el financiamiento de sus necesidades financieras.

2.8. Créditos Bancarios

2.8.1. Crédito Comercial

Según Rodríguez (2007), es una estrategia relativamente poco tratada, es decir, “es una deuda a corto plazo, se concede a través de fórmulas como el aplazamiento del pago de unas transacciones sobre bienes o servicios que sean objeto de negocio común de la empresa”. (p.2)

2.8.2. Crédito de Consumo

En el boletín de la Superintendencia de Bancos del Ecuador el crédito de consumo “es otorgado a personas naturales y jurídicas con el fin de que adquieran bienes, servicios y gastos que no estén relacionados con una actividad productiva o comercial”. (p.14)

2.8.3. Crédito PYMES

Para la Superintendencia de Bancos del Ecuador el crédito PYMES se segmenta dentro del crédito productivo por lo cual se define como:

Aquel que es otorgado a personas naturales obligadas a llevar contabilidad o personas jurídicas, por un plazo de un año para financiar sus proyectos productivos en un 90%, las operaciones de crédito se otorgan cuando registren ventas anuales superiores a USD 100,000.00 hasta USD 1.000,000.00. (p.5)

2.8.4. Tasa de interés activa referencial

A continuación se detalla las tasas de interés que las entidades financieras del Ecuador manejan al momento de conceder un crédito monetario a los distintos sectores productivos de la economía ecuatoriana.

Tabla 2
Tasas de interés activas

| Tasas de Interés | | | |
|---|----------------|--|----------------|
| octubre - 2017 | | | |
| 1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES | | | |
| Tasas Referenciales | | Tasas Máximas | |
| Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento: | % anual | Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento: | % anual |
| Productivo Corporativo | 7.13 | Productivo Corporativo | 9.33 |
| Productivo Empresarial | 9.81 | Productivo Empresarial | 10.21 |
| Productivo PYMES | 11.20 | Productivo PYMES | 11.83 |
| Comercial Ordinario | 8.03 | Comercial Ordinario | 11.83 |
| Comercial Prioritario Corporativo | 7.86 | Comercial Prioritario Corporativo | 9.33 |
| Comercial Prioritario Empresarial | 9.86 | Comercial Prioritario Empresarial | 10.21 |
| Comercial Prioritario PYMES | 10.18 | Comercial Prioritario PYMES | 11.83 |
| Consumo Ordinario | 16.66 | Consumo Ordinario | 17.30 |
| Consumo Prioritario | 16.46 | Consumo Prioritario | 17.30 |
| Educativo | 9.47 | Educativo | 9.50 |
| Inmobiliario | 10.48 | Inmobiliario | 11.33 |
| Vivienda de Interés Público | 4.98 | Vivienda de Interés Público | 4.99 |
| Microcrédito Minorista | 27.58 | Microcrédito Minorista | 30.50 |
| Microcrédito de Acumulación Simple | 24.77 | Microcrédito de Acumulación Simple | 27.50 |
| Microcrédito de Acumulación Ampliada | 21.45 | Microcrédito de Acumulación Ampliada | 25.50 |
| Inversión Pública | 8.36 | Inversión Pública | 9.33 |

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

2.9. Destino del crédito

Para el Banco Central del Ecuador (2017), en su clasificación del crédito según el destino financiero se detalla en la siguiente figura:

| CÓDIGO | DESCRIPCIÓN |
|---------------|--|
| CT | Capital de Trabajo |
| AT | Activos Fijos Tangibles |
| AI | Activos Fijos Intangibles |
| RP | Reestructuración de Pasivos y Pago de Obligaciones |
| MC | Microcrédito de Consumo |
| MV | Microcrédito de Vivienda |
| OT | Otros (para operaciones de consumo y vivienda diferentes a Microcrédito) |

Figura 2 Destino financiero

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2017)

Los más utilizados para el sector del transporte pesado tenemos a los siguientes:

- **Capital de trabajo**

El Banco Central del Ecuador(2017), califica al capital de trabajo como “aquel que ayuda a constituir el financiamiento de actividades o acciones que se relacionan comúnmente con el corto plazo y estas forman parte del activo corriente o circulante precisos para el normal y adecuado funcionamiento de la entidad”. (p.4)

- **Activos fijos tangibles**

Según el Banco Central del Ecuador (2017), los activos fijos tangibles, “son bienes tangibles, es decir; su fundamental y principal característica es la depreciación en el tiempo”. (p.4)

- **Activos Intangibles**

La definición dada por el Banco Central del Ecuador (2017), son activos intangibles aquellos que no se puede cuantificar físicamente y su existencia es superior a 365 días calendario”. (p.4)

- **Reestructuración de pasivos y pago de obligaciones**

Para él Banco Central del Ecuador (2017), lo define como “préstamos de carácter productivos propuestos a la cancelación de pasivos existentes”. (p.5)

- **Microcrédito de consumo**

Según el Banco Central del Ecuador (2017), el microcrédito de consumo “está consignando para financiar la compra o adquisición de bienes o servicios de consumo que no son de la actividad comercial”. (p.5)

CAPÍTULO III

EL TRANSPORTE PESADO EN ECUADOR

3.1. Antecedentes

La tesis de Chérrez (2012), exponen que en Ecuador la presencia del transporte de carga pesada ha sido soporte para la comercialización de sus productos, mostrando así que la mercancía arribará en óptimas condiciones, se puede considerar al transporte como un servicio intermediario, lo cual permite que año tras año se logre mejorar la calidad de vida de la sociedad.

La actividad del transporte es primordial para los distintos sectores tanto estratégicos como en sí a la población, permitiendo la movilización de los distintos tipos de cargas de mercadería que se dirigen a los diferentes puntos de desembarque, ya que en ninguna ciudad dispone de todos los productos de consumo final producidos por las propias industrias.

Hoy en día por las resoluciones emitidas por la Federación Nacional de Transporte Pesado (FENATRAPE) en conjunto con el Ministerio de Transporte y Obras Públicas hacen que la mayoría de transportistas facturen a través de sus operadores logísticos, dando un dinamismo importante y se dé prioridad a este sector.

3.2. Importancia

Según datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, el transporte de carga en su último censo a nivel nacional en el año 2015, contribuye al crecimiento económico con el 10.42% de las empresas del país que se dedican a esta actividad.

Estructura de empresas por actividad económica, año 2015

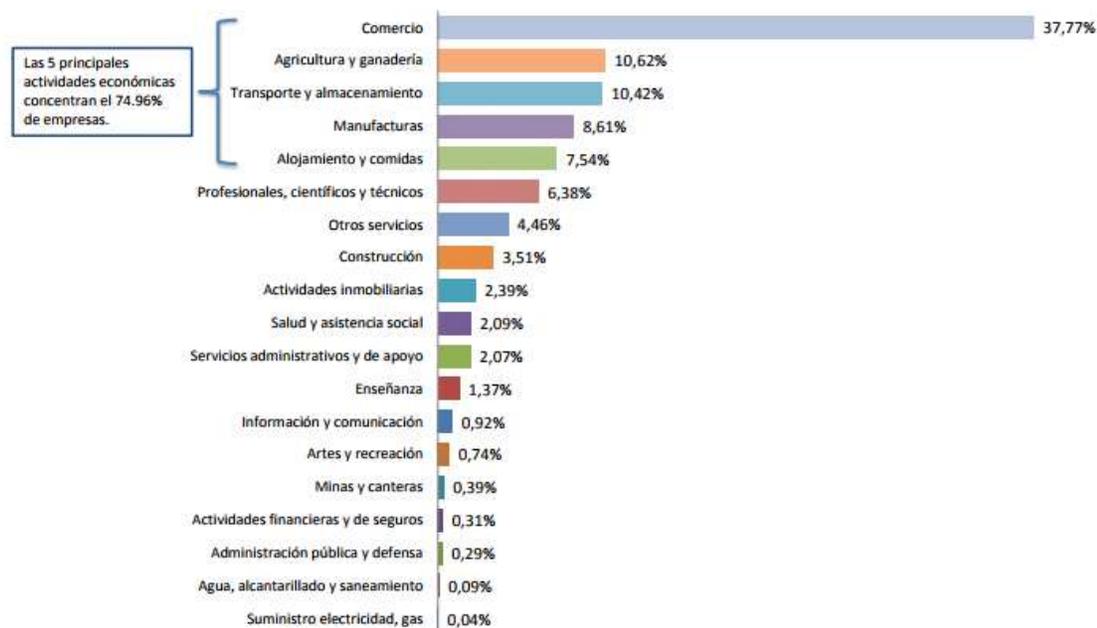


Figura 3: Estructura empresas por actividad económica
Fuentes: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos , 2015)

En el estudio realizado por Hubenthal (2010), hacia las Naciones Unidas para el Desarrollo Global, nos habla que el transporte pesado tiene vínculos con el desarrollo económico, se debe tomar en cuenta que los servicios de transporte son importantes para este crecimiento, es decir, el transporte hace que se posibilite el acceso a recursos, bienes, insumos, entre otros, en sí, permite diversificar y especializar la economía, se lo puede asociar como el motor fundamental. Se puede hablar que en la última década ha existido un gran incremento en su flota automotriz; como claro ejemplo tenemos a la provincia de Cotopaxi, la cual es pionera en este sector en lo que se trata de flotas automotrices.

Para Chérrez (2012), la economía ecuatoriana se ve favorecida en cuanto a una consolidación financiera del país que permite invertir y crear nuevas oportunidades de trabajo, hay que tomar en cuenta el comportamiento de este sector que va enfocado a tres tipos de agentes quienes son importantes para la

generación de carga, entre ellos tenemos a: los generadores de carga, empresas de transporte y transportadores.

Lo fundamental en el transporte de carga pesada es el contacto entre consumidores y productores, permitiendo potencializar la especialización productiva del servicio de carga, el cual une territorios y naciones, lo que su planificación está centrada en mejorar la dinámica económica y lograr el crecimiento y desarrollo de las regiones. Por lo cual la importancia del sector del transporte debe estar analizada desde el PIB, y otros factores que inciden en el desarrollo productivo.

3.3. El transporte pesado y su incidencia en la matriz productiva y los sectores estratégicos del Ecuador.

Para Enríquez (2015), “el Ecuador y la matriz productiva hace referencia a cambios económicos que son modelos para países en vías de desarrollo, el Plan Nacional del Buen Vivir planteado por el gobierno da prioridad al sector productivo de transporte y logística, cumpliendo ciertos lineamientos y políticas”. (p.11)

Tomando en cuenta el objetivo y los lineamientos, el sector de carga pesada se ve enfocado en un escenario positivo, gracias al cambio de la matriz productiva se irá tomando un nuevo impacto en cuánto a su infraestructura, su sistema integral de logística y transporte, así mismo, se irá impulsando a ser productivos, competitivos y sobre todo crear condiciones locales tecnológicas que les permitan trabajar de una manera eficaz y segura.

La meta principal de la incidencia de la matriz productiva en este segmento se vuelve cada más primordial para comenzar a generar un valor agregado frente a la comercialización de sus servicios.

Tabla 3
El transporte pesado y su incidencia en la matriz productiva

| Matriz Productiva del Plan Nacional del Buen Vivir 2013 – 2017 | |
|--|---|
| Instrumentos | Especificación |
| Plan Nacional del Buen Vivir 2013 - 2017 | <p>Para la (Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo , 2013), en su libro el Plan Nacional del Buen Vivir 2013 – 2017, uno de sus objetivos importantes en cuanto al transporte de carga pesada, menciona lo siguiente:</p> <p>Objetivo 10.- Impulsar la transformación de la matriz productiva.</p> <p>Para el gobierno ecuatoriano una economía diversificada se puede producir a través de la transformación de la matriz productiva, fortaleciendo sectores con alta productividad; dentro de este cambio, se encuentra el sector de transporte y logística cuyos parámetros se sitúan en potenciar, diversificar y dar un valor agregado y competitividad para fomentar la inversión y un sistema logístico y de transporte de carga pesada que permita el traslado de mercancías con mayor agilidad y facilidad</p> |

Fuente: (Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo , 2013)

Tabla 4
Objetivo 10 del Plan Nacional del Buen Vivir 2013 - 2017

| Plan Nacional del Buen Vivir | | | |
|--|--|--|---|
| Objetivo 10 | | | |
| Política | | | |
| Para la Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo, el Objetivo 10 del Plan Nacional del Buen Vivir 2013 – 2017, tiene como política “diversificar y generar un mayor valor agregado en los sectores prioritarios que proveen servicios”. (p.301) | | | |
| Lineamientos | | | |
| Objetivo 10. | | | |
| Lineamiento | Lineamiento | Lineamiento | Lineamiento |
| “Articular la gestión de infraestructura de soporte para el fomento a la competitividad sistémica, en los servicios de logística y transporte aéreo, terrestre y marítimo, como ejes para potenciar el sector servicios.” (p.301) | “Impulsar las condiciones de competitividad y productividad sistemática necesarias para visibilizar la transformación de la matriz productiva” (p.305) | “Fomentar la inversión en logística, transporte e infraestructura y telecomunicaciones, para fortalecer la comercialización de la producción nacional, fomentar las actividades encadenadas a las industrias básicas y crear condiciones locales a nivel tecnológico y organizacional, con pertinencia cultural y ambiental, garantizando la inclusión y sostenibilidad” (p.305) | “Fomentar un sistema integral logístico de comercialización y transporte de carga pesada, bajo consideraciones de eficiencia energética y alternativa al sistema tradicional de transporte terrestre” (p.305) |

Fuente: (Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo , 2013)

Transporte pesado y su incidencia en los sectores estratégicos

El complemento del desarrollo de la matriz productiva del Plan Nacional del Buen Vivir 2013 – 2017, son los sectores estratégicos, en base a cada uno de los lineamientos se puede analizar los distintos panoramas.

| Sector | Industria |
|-----------|--|
| BIENES | 1) Alimentos frescos y procesados |
| | 2) Biotecnología (bioquímica y biomedicina) |
| | 3) Confecciones y calzado |
| | 4) Energías renovables |
| | 5) Industria farmacéutica |
| | 6) Metalmecánica |
| | 7) Petroquímica |
| | 8) Productos forestales de madera |
| SERVICIOS | 9) Servicios ambientales |
| | 10) Tecnología (software, hardware y servicios informáticos) |
| | 11) Vehículos, automotores, carrocerías y partes |
| | 12) Construcción |
| | 13) Transporte y logística |
| | 14) Turismo |

Figura 4 Clasificación de los sectores estratégicos
Fuente: Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (2014)

Se identifican 14 sectores productivos, que son de relevancia para facilitar la articulación efectiva de la política pública y la materialización del establecimiento de meta y objetivos, el sector del transporte pesado es parte de esta prioridad.

La Subsecretaría de Servicios al Comercio Exterior; explica que el sector del transporte y logística está integrado por seis primordiales actores, las plataformas portuarias, plataformas aeroportuarias y las plataformas de logísticas especializadas permiten que las navieras y líneas aéreas puedan trabajar en concordancia con el agente aduanero, agente de aduanas, almacén temporal, operador logístico y los transportistas.

Para fortalecer esta incidencia en los sectores productivos, el transporte y logística tiene ocho políticas transversales en la Agenda de Transformación Productiva (ATP). (p.29)

Tabla 5
Políticas transversales de los sectores estratégicos para transporte pesado

| Formalización y consolidación | Avanzar hacia la consolidación y formalización del sector transporte, generando empresas de dimensión competitiva |
|---|--|
| Transformación operadores | Propiciar la transformación del sector transportista ecuatoriano en un prestatario fiable de servicios logísticos competitivos en términos de calidad y costo |
| Internacionalización | Fomentar la internacionalización de los servicios de transporte y logística, posicionando a Ecuador como un referente de calidad a nivel de la región andina |
| Innovación y nuevas tecnologías | Potenciar la modernización del sector a través de la innovación y la incorporación de nuevas tecnologías para la gestión eficiente de las operaciones |
| Adaptación a segmentos productivos | Adecuar las capacidades de la oferta de transporte y logística a las necesidades reales de los diferentes segmentos productivos |
| Competencia multimodal | Incentivar el desarrollo de la multimodalidad en el sector transporte, como herramienta para el crecimiento sostenible y equilibrado de las potencialidades regionales |

Continúa



| | |
|---|---|
| Reducción externalidades negativas | Mejorar la imagen del sector y propiciar la reducción de las externalidades negativas asociadas a la operación del transporte de carga (ambientales, accidentes, etc.) |
| Adecuación institucional | Adaptar las capacidades institucionales a las necesidades de fortalecimiento del sector transporte y logística |
| Infraestructura logística | Favorecer una mejor utilización de las infraestructuras logísticas locales y de comercio exterior, completando la creación de una red nacional integrada física y operacionalmente. |
| Capacidades nacionales | Apostar por el desarrollo de las capacidades logísticas nacionales y propiciar la profesionalización de la operación y gestión en todos los ámbitos y niveles de la logística. |

Tabla 6
Lineamientos de los sectores estratégicos incidentes en el sector del transporte

| | | |
|----------------------------------|-------------------------------------|--|
| Aumento de conectividad | Inversión en Infraestructura | Invertir en infraestructura logística estratégica de nivel nacional e internacional |
| | Conectividad | Impulsar la conectividad y el acceso de los pequeños y medianos productores a mercados nacionales e internacionales. |
| Modernización del sector. | Desarrollo empresarial | Dar incentivos directos a la agregación y formalización de las empresas del sector |
| | Modernización de servicios | Dar incentivos directos a la modernización del sector logístico en innovación, incorporación de nuevas tecnologías, y capacitación profesional |

Continúa



| | | |
|----------------------------------|-----------------------------------|---|
| Facilitación del Comercio | Internacionalización | Promover la internacionalización de la oferta logística ecuatoriana |
| | Simplificación de Trámites | Favorecer la simplificación de los diferentes trámites de los usuarios de la logística y de las empresas de transporte y logística ante el Sector Público |

3.4. Formas de financiamiento del sector transporte pesado

Para establecer las formas de financiamiento del sector, se investigará a través de encuestas realizadas a los directivos de las empresas de transporte de carga pesada de la provincia de Cotopaxi que se encuentra bajo el código CIU H4923.01, que corresponde a la actividad de transporte de carga por carretera, incluido en camiones cisterna, desperdicios y materiales de desecho, esta información fue validada a través de la página web perteneciente a la Superintendencia de Compañías y Seguros, y el Servicio de Rentas Internas mediante oficio N° 105012017OSTR001645 (Anexo 1).

Estas entidades arrojan resultados, que en la actualidad existe 284 empresas en la provincia de Cotopaxi.

Tabla 7
Número de compañías bajo el código CIU H4923.01

| N° Empresas | Actividad de transporte |
|--------------------|---|
| 26 | Transporte liviano en camionetas |
| 15 | Transportistas sin RUC, solo de creación de compañías |
| 1 | Transporte intercantonal |
| 1 | Transporte intraprovincial |
| 241 | Transporte de carga pesada |
| 284 | TOTAL DE COMPAÑÍAS CIU H4923.01 |

Se puede visualizar en la Tabla N°5, que el número de compañías que se dedican al transporte de carga pesada son 241, de lo cual se establecerá cuántas pertenecen a microempresas, pequeñas y medianas empresas.

Tabla 8
Número de empresas de transporte de carga pesada en la provincia de Cotopaxi

| Microempresa | Pequeña | Mediana |
|---------------------|----------------|----------------|
| 180 | 56 | 5 |

Como se puede observar en la tabla N° 6, para aplicar esta encuesta se tomará en cuenta la población de pequeñas (56) y medianas (5) empresas, que en su totalidad suman 61 organizaciones, sin en efecto a la población de las microempresas (180)

Fórmula de la encuesta

$$n = \frac{z^2(p * q)}{e^2 + \frac{(z^2(p*q))}{N}}$$

$$n = 53$$

El tamaño de la muestra se enfoca en 53 empresas del sector del transporte de carga pesada de la provincia de Cotopaxi que serán encuestadas.

3.5. Caracterización de variables

Tabla 9

Variable independiente: Emisión de obligaciones en el mercado de valores

| Concepto | Caracterización | Indicador | Fórmula |
|--|--|-----------|---|
| Las obligaciones son valores que son emitidos como un mecanismo que permite captar recursos del público y financiar sus actividades productivas. | Financiamiento | Liquidez | Razón Corriente = $\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$ |
| Preguntas | | | |
| ¿Cuál es el período promedio de pago en que sus clientes realizan la cancelación de sus cuentas? | ¿Cuál es el porcentaje que su empresa emplea para la provisión de cuentas incobrables? | | |

Tabla 10

Variable dependiente: Capitalización de las PYMES del sector transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

| Concepto | | Caracterización | Indicador | Fórmula |
|--|---|---|---|---|
| Supone transformar algo en capital o aportar capital a una compañía | | Capital | Apalancamiento | Estructura de capital = $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$ |
| Preguntas | | | | |
| De los siguientes beneficios seleccione los más importantes que usted considera que brinda la Bolsa de Valores | ¿Cuánto es el aporte en dólares que pagan los socios a la empresa mensualmente? | Dentro del siguiente rango ¿qué porcentaje de interés ha pagado por créditos de consumo, hipotecarios, PYMES u otros similares? | ¿Cuál es el período de cobro que los proveedores (servicio de transporte de carga pesada) dan a la empresa? | ¿Cuál es el método que tradicionalmente se utiliza en su empresa para obtener financiamiento para su capital de trabajo (operaciones diarias)? Marcar varias opciones de ser el caso. |

Tabla 11

Variable dependiente: Capitalización de las PYMES del sector transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

| Concepto | Caracterización | Indicador | Fórmula |
|--|-----------------------|--|--|
| Supone transformar algo en capital o aportar capital a una compañía | Captación de recursos | Rentabilidad | $\text{Margen neto sobre ventas} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas netas}}$ |
| Preguntas | | | |
| ¿Cuánto ha reinvertido en promedio las utilidades generadas en los dos últimos años? | | ¿Cuál es el rango de ventas anuales de su empresa? | |

3.6. Formato de la encuesta

El presente instrumento se puede revisar en el (Anexo 2)

CAPÍTULO IV

4. ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS A TRAVÉS DE LAS ENCUESTAS APLICADAS A LAS PYMES DEL SECTOR DE TRANSPORTE PESADO DE LA PROVINCIA DE COTOPAXI.

4.1. Validación de la encuesta a través del análisis del Alfa de Cronbach

4.1.1. Alfa de Cronbach

Según el Latin American and Caribbean Consortium of Engineering Institutions, la utilización del alfa de Cronbach nos permite validar la confiabilidad del instrumento utilizado para la investigación. A través de la siguiente figura podemos determinar si es aceptable lo que cada variable pretende medir.

- Coeficiente alfa $>.9$ es excelente
- Coeficiente alfa $>.8$ es bueno
- Coeficiente alfa $>.7$ es aceptable
- Coeficiente alfa $>.6$ es cuestionable
- Coeficiente alfa $>.5$ es pobre
- Coeficiente alfa $<.5$ es inaceptable

Figura 5 Resultados Alfa de Cronbach

Fuente: Latin American and Caribbean Consortium of Engineering Institutions

A continuación se presenta los resultados obtenidos mediante la herramienta estadística SPSS.

Tabla 12
Análisis de fiabilidad

| Estadísticas de fiabilidad | | |
|-----------------------------------|---|----------------|
| Alfa de Cronbach | Alfa de Cronbach basada en elementos estandarizados | N de elementos |
| ,691 | ,691 | 5 |

Interpretación

Este resultado fue obtenido mediante la elaboración de una prueba piloto de 20 encuestas, lo cual se obtuvo un valor de 0,69 que se aproxima 0,7 por el inmediato superior, señalando que se encuentra en el rango aceptable según los estadísticos del Alfa de Cronbach, el cual permite decir, que la encuesta se valida. El instrumento de evaluación también fue verificado y abalado por el juicio de expertos. Revisar (Anexo 2)

4.2. Resultados obtenidos

Perfil de la empresa.

Tabla 13
¿Cuántos años de constitución tiene la empresa?

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|---------------|--------------|-------------------|-------------------|
| Válido | 0-5 | 12 | 22,6 |
| | 6-10 | 13 | 24,5 |
| | 11-15 | 11 | 20,8 |
| | 16-20 | 7 | 13,2 |
| | 21-25 | 3 | 5,7 |
| | 26-30 | 7 | 13,2 |
| | Total | 53 | 100,0 |

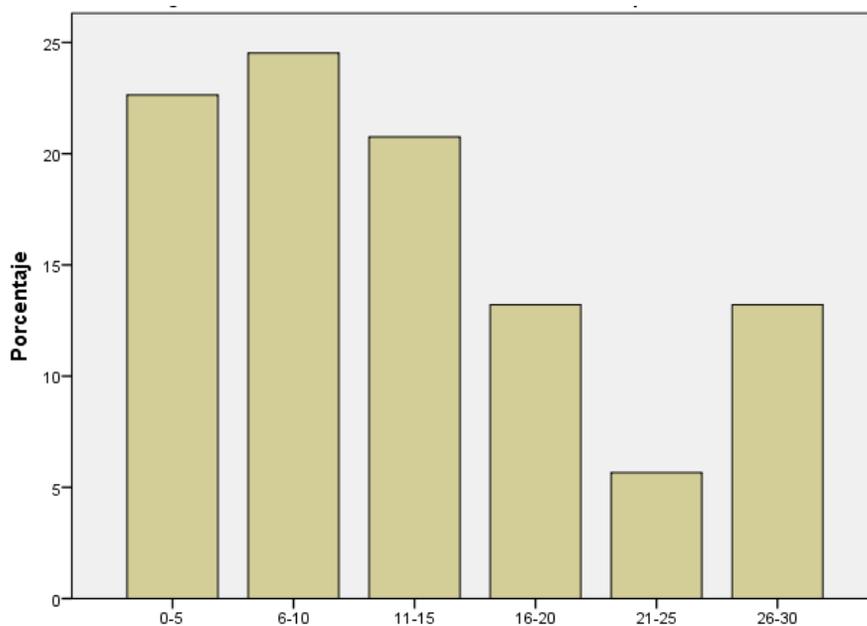


Figura 6 ¿Cuántos años de constitución tiene la empresa?

Interpretación

Del estudio realizado a los directivos de las PYMES del sector del transporte pesado de la provincia de Cotopaxi, el 24.5% de estas se encuentran en el rango de 6 a 10 años de constitución. De esta manera se puede observar claramente en nuestra tabla de frecuencias que existe el 22.6% que se establecen en el rango de 0 a 5 años de existencia de estas organizaciones; mientras que el rango menor es de 21 a 25 años representando al 5.7%, se debe considerar que en la actualidad las empresas de transporte de carga pesada siguen creciendo por la existencia del Decreto Ejecutivo 1287 que manifiesta que los transportistas (socios) pueden facturar solamente a través de las operadoras de servicio.

Tabla 14

¿Cuál es el número de socios que tiene la empresa?

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|--------|-------|------------|------------|
| Válido | 0-10 | 31 | 58,5 |
| | 11-20 | 22 | 41,5 |
| | Total | 53 | 100,0 |

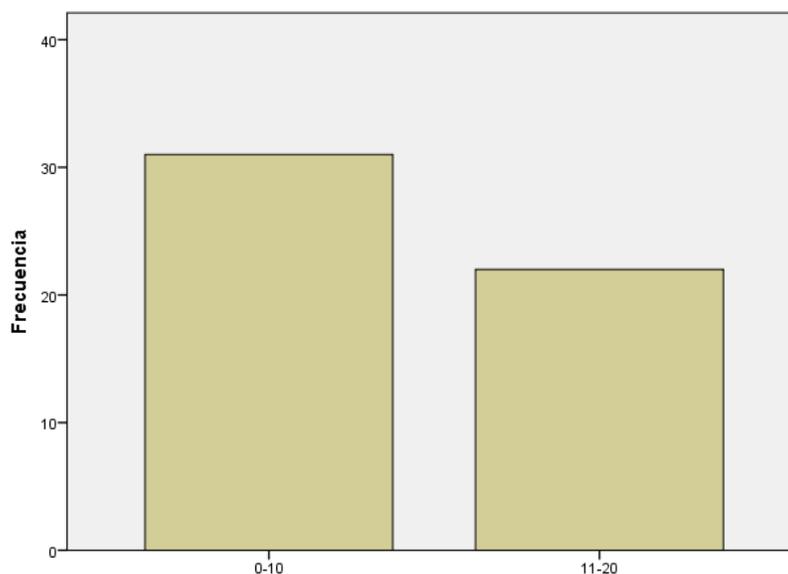


Figura 7 Número de socios de la empresa

Interpretación

De los directivos encuestados de estas empresas se puede constatar en la tabla de frecuencias que el 58.5% se encuentran en el rango de 0 a 10 socios de las 31 y 53 organizaciones existentes del tamaño de la población; mientras que el 41.5% respondió que sus compañías se hallan en el segundo rango de 11 a 20 accionistas del restante de instituciones.

Tabla 15

¿Qué servicios oferta a la empresa que representa?

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|--------|-------------|------------|------------|
| Válido | Plataforma | 21 | 39,6 |
| | Cama baja | 2 | 3,8 |
| | Cilos_Vacas | 3 | 5,7 |
| | Auto-tanque | 13 | 24,5 |

CONTINÚA



| | | | |
|--|-------------------|----|-------|
| | Basculante_bañera | 14 | 26,4 |
| | Total | 53 | 100,0 |

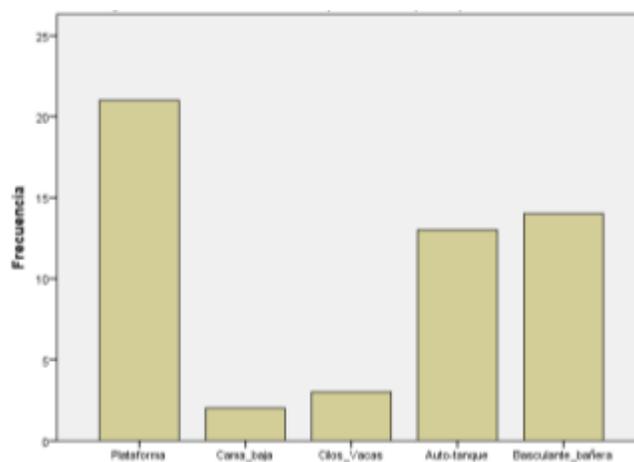


Figura 8 ¿Qué servicios oferta a la empresa que representa?

Interpretación

El 39.6% de los directivos de las empresas de transporte de carga pesada afirman que ofrecen servicio de plataforma, el cual les permite acceder a cargas de puertos tanto de Guayaquil o Manta que son originarias de importaciones o exportaciones realizadas por las distintas empresas comerciales e industriales del país; sin embargo el 26.4% ofertan basculantes o bañeras para la transportación de alimentos o material pétreo.

Mientras que el otro 24.5% brindan transporte por medio de auto tanques o tanqueros ya sea de tres mil, seis mil y diez mil galones; estos permiten llevar productos líquidos, o comúnmente llamado en el sector producto blanco y, se le conoce entre ellos al diésel, gasolina y los productos derivados del petróleo como bunker, asfalto, se brindan en tanqueros de acero inoxidable que es un material que permite mantener la temperatura del producto.

Se puede también observar en la tabla de frecuencias y el gráfica que los porcentajes minoritarios se hallan entre cama baja y silos que son conocidos como vacas que son el 3.8% y 5.7%, este porcentaje es mínimo ya que no todas

las empresas cuentan con este equipo de transporte y no existe mucha demanda para este servicio.

Tabla 16

Método que principalmente se utiliza en su empresa para obtener financiamiento.

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|--------|---------------------------|------------|------------|
| Válido | Préstamo bancario | 29 | 54,7 |
| | Financiamiento espontáneo | 8 | 15,1 |
| | Reinversión utilidades | 3 | 5,7 |
| | Capital propio | 5 | 9,4 |
| | Inyección capital | 8 | 15,1 |
| | Total | 53 | 100,0 |

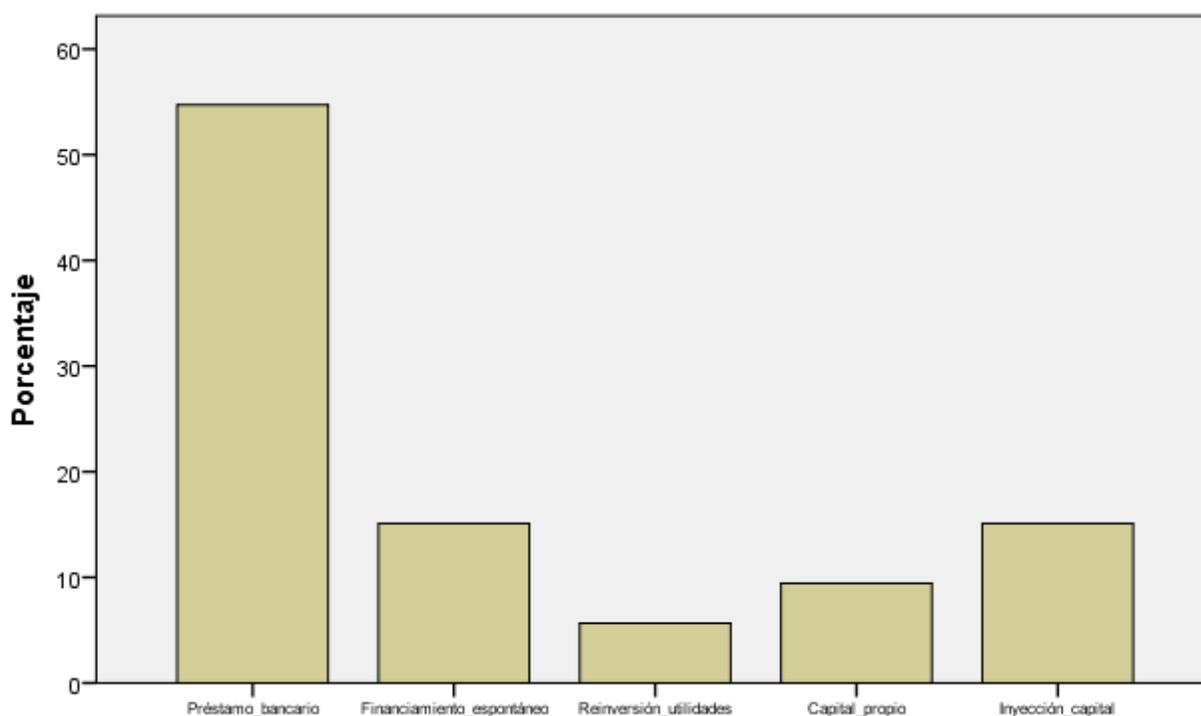


Figura 9 Método tradicional de financiamiento

Interpretación

Se puede visualizar del total de las encuestas realizadas a los directivos de las empresas de transporte pesado que el 54.7% financian sus operaciones de capital de trabajo mediante préstamos bancarios, líneas de crédito o sobregiros; mientras que el 15.1% utilizan un financiamiento espontáneo e inyección de capital que se lo realiza mediante la compra de guías a los socios quienes son los proveedores del servicio de transporte así como la inyección de capital se realiza a través de la Adquisición del equipo caminero que tiene el accionista, podemos observar en la tabla de frecuencias que el 5.7% y el 9.4% se encuentra en el rango de reinversión de utilidades y capital propio respectivamente.

Tabla 17

¿Cuánto es el aporte en dólares que pagan los socios a la empresa mensualmente?

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|--------|--------------|------------|--------------|
| Válido | 0-10 | 35 | 66,0 |
| | 10.5-20 | 17 | 32,1 |
| | 20.50-30 | 1 | 1,9 |
| | Total | 53 | 100,0 |

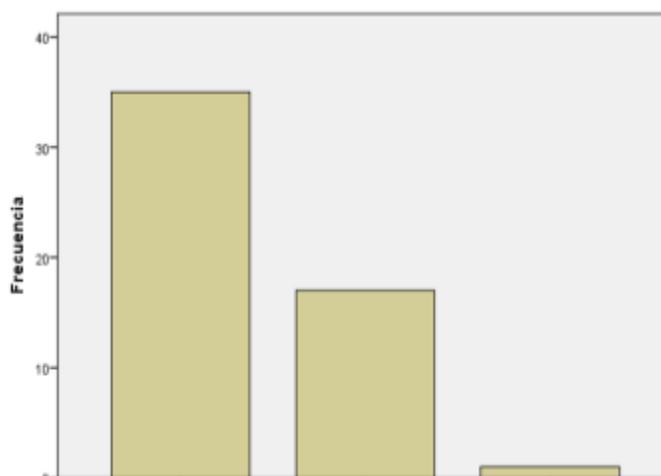


Figura 10 Aporte en dólares de los socios

Interpretación

En las empresas de transporte de carga pesada el aporte en dólares de los socios se centra en el segmento de \$0 a \$10 esto representa el 66% del total de la población, así también el 32.1% se establece en el rango de \$10 a \$20, mientras que 1.9% del total de los encuestados se encuentra en el rango de \$20 a \$30 en aportes mensuales a sus empresas por parte de los socios, estos aportes al ser mínimos no permite financiar sus actividades diarias

Tabla 18

¿Cuál es el período promedio de cobro de sus proveedores?

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|--------|------------|------------|------------|
| Válido | 0-30 | 16 | 30,2 |
| | 31-60 | 16 | 30,2 |
| | 61-90 | 5 | 9,4 |
| | 181-360 | 8 | 15,1 |
| | Más_de_360 | 8 | 15,1 |
| | Total | 53 | 100,0 |

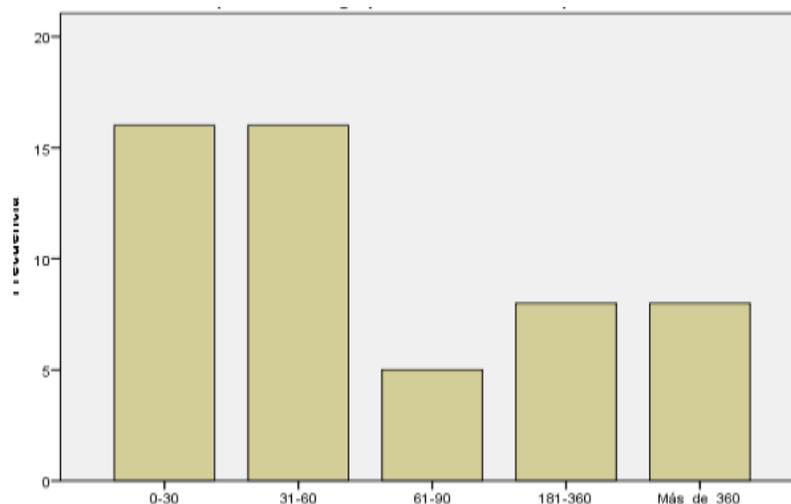


Figura 11 Promedio de pago a proveedores de servicio de transporte

Interpretación

El 30.2% de las empresas de transporte de carga pesada dice que el período promedio de pago a los proveedores de servicios se establece en el rango de 0 a 30 días y de 31 a 60 días ya que los socios necesitan liquidez para poder realizar sus operaciones de gastos de viaje a las distintas unidades que poseen así como también para el gasto de combustible; mientras que el 15.1% de las empresas se establece en el parámetro de 181 a 360 días.

Esto se da ya que muchas veces las empresas comerciales, industriales, quienes son sus clientes, no realizan pronto la cancelación de sus cuentas y la compañía de transporte no puede realizar sus pagos en un corto tiempo; en otros casos existen 5 empresas que su período de pago es de 61 a 90 días, esto se da ya que las empresas que ofrecen servicios de auto – tanque o tanqueros poseen contratos con las distintas refinerías del Estado y tienen una cierta demora en la cancelación de sus cuentas.

Tabla 19
Beneficios que brinda la Bolsa de Valores.

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|--------|------------------------|------------|------------|
| Válido | Diversificación riesgo | 2 | 3,8 |
| | Alta rentabilidad | 4 | 7,5 |
| | Estimulación ahorro | 3 | 5,7 |
| | Menos inversión | 7 | 13,2 |
| | Créditos consumo | 6 | 11,3 |
| | Créditos_hipotecarios | 5 | 9,4 |
| | Desconoce | 26 | 49,1 |
| | Total | 53 | 100,0 |

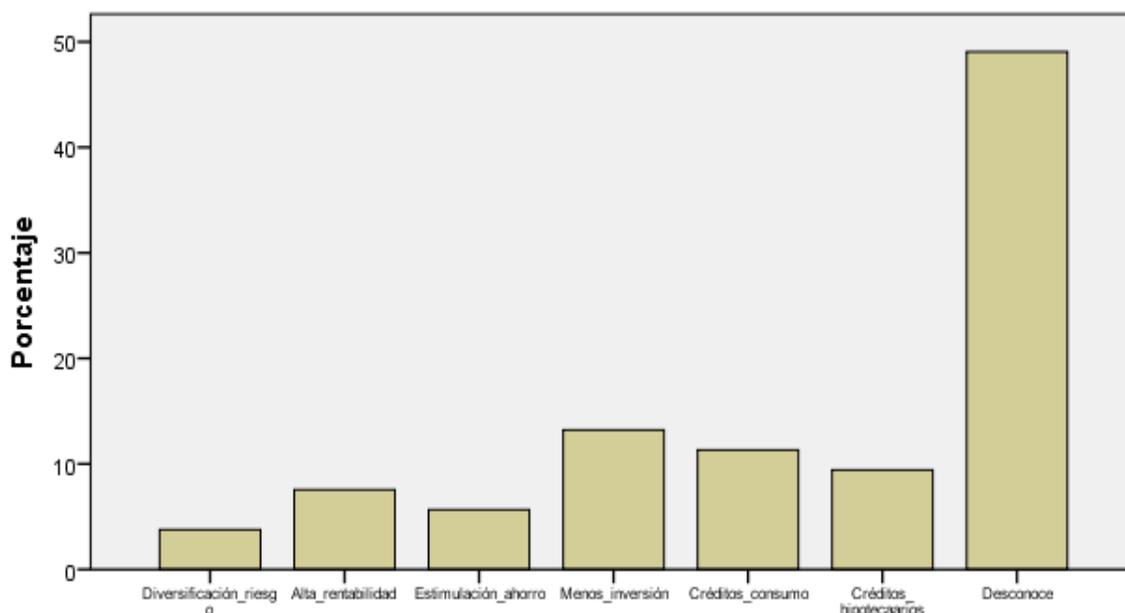


Figura 12 Beneficio de la Bolsa de Valores

Interpretación

En la tabla de frecuencias sobre los beneficios de la Bolsa de Valores se puede visualizar que el 49.1% de la población existente, sus directivos desconocen de lo que ofrece el mercado de capitales en este segmento podemos decir que, se necesita una capacitación para que los empresarios de este sector conozcan sobre nuevas fuentes alternativas de financiamiento, no obstante la falta de información hace que estas compañías amplíen sus formas de financiamiento.

Tabla 20

¿Qué porcentaje de interés ha pagado por créditos de consumo, PYMES u otros similares?

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|--------|------------------|------------|------------|
| Válido | 0-12 | 12 | 22,6 |
| | 12.5-22 | 27 | 50,9 |
| | 22.5-32 | 9 | 17,0 |
| | 32.5_en_adelante | 3 | 5,7 |
| | Desconoce | 2 | 3,8 |
| | Total | 53 | 100,0 |

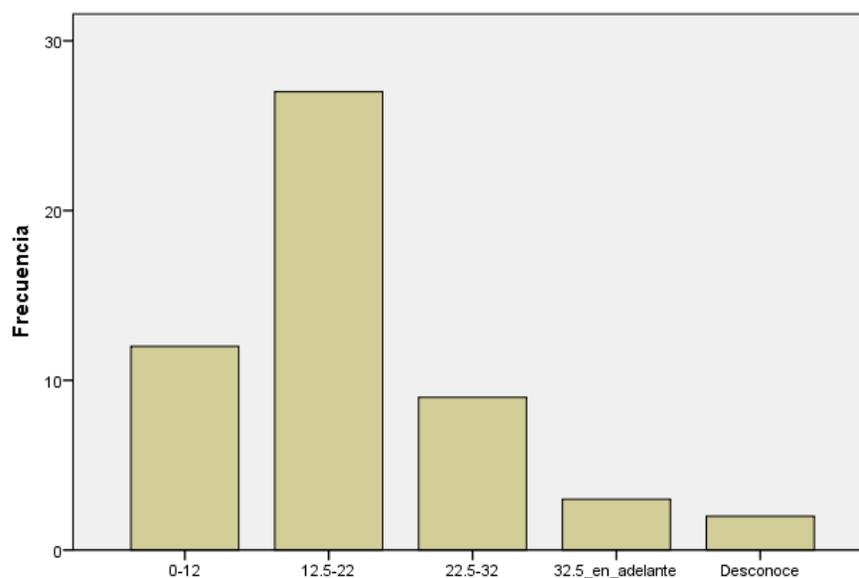


Figura 13 Porcentaje de interés pagado

Interpretación

El 50.9% de la población establecida manifiesta que han pagado un porcentaje de interés sobre el rango del 12.5% al 22% por créditos de consumo, hipotecarios, PYMES u otro similares, así como también 12 de 53 empresas representa al 22.6% que se halla en la condición de 0% a 12% por estas vías de financiamiento, muchas veces han recurrido al cambio de cheques a cooperativas de ahorro y crédito por lo cual han pagado por tasas de interés sobre el 22.5% al 32% lo cual hace que se vuelva más costoso el crédito para la empresa.

Tabla 21

¿Cuál es el período promedio de pago en que sus clientes cancelan sus cuentas?

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|--------|--------|------------|------------|
| Válido | 0-30 | 12 | 22,6 |
| | 31-60 | 34 | 64,2 |
| | 61-90 | 4 | 7,5 |
| | 91-180 | 3 | 5,7 |
| | Total | 53 | 100,0 |

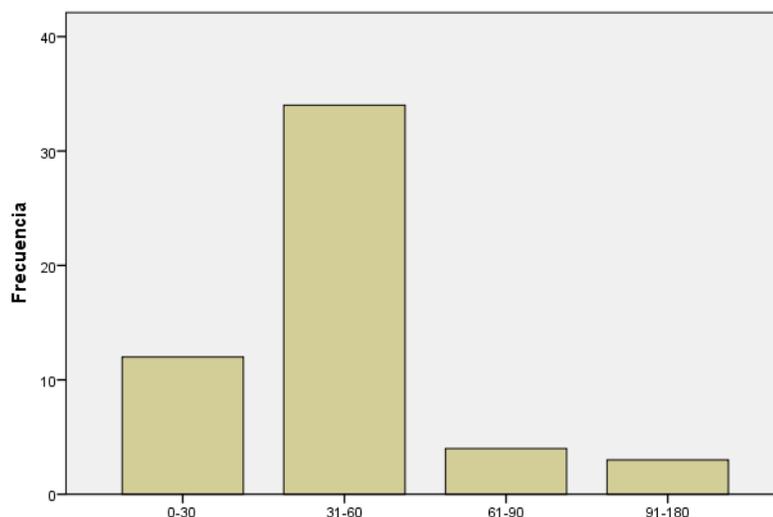


Figura 14 Período promedio de cancelación de clientes

Interpretación

El 64.2% que pertenece a 34 empresas de transporte de carga pesada, manifiesta que sus clientes se demoran en cancelar hasta un período promedio de 31 a 60 días, esto se da en los casos de aquellas empresas que prestan servicios de plataforma; mientras que el 22.6% se sitúa en el rango de 0 a 30 días estas son empresas que trabajan con comercializadoras de derivados de petróleo o refinerías que tienen una capacidad de pago hasta de 15 días.

No obstante se puede observar que el 5.7% corresponde a aquellas empresas que puedan pagar a tiempo a los socios quienes proveen del servicio de transporte.

Tabla 22

¿Cuál es el porcentaje que su empresa emplea para la provisión de cuentas incobrables?

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|--------|-------|------------|------------|
| Válido | 0-1 | 37 | 69,8 |
| | 1.5-5 | 16 | 30,2 |
| | Total | 53 | 100,0 |

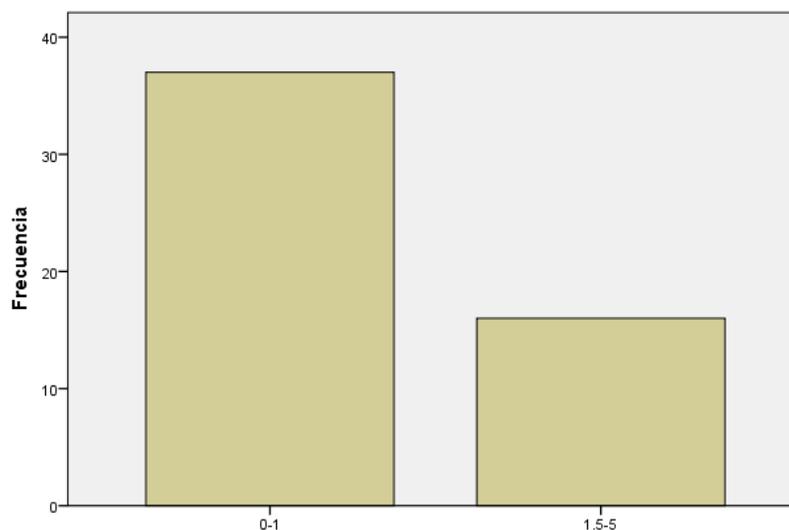


Figura 15 Provisión de cuentas incobrables

Interpretación

El 69.8% de las empresas encuestadas provisionan entre el 0 y el 1% de sus cuentas por cobrar, dado que en los estados financieros de las empresas no se observan dichas provisiones, podríamos inferir puede existir una posible asimetría de información contable, mientras que el 30.2% emplea el rango de 1.5% al 5% para provisionar sus cuentas incobrables.

Tabla 23

¿Cuánto ha reinvertido en promedio las utilidades generadas en los dos últimos años?

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|--------|-----------------|------------|------------|
| Válido | 1-5000 | 7 | 13,2 |
| | 5001-10000 | 3 | 5,7 |
| | 10001-20000 | 10 | 18,9 |
| | 20001-30000 | 1 | 1,9 |
| | No_ha_invertido | 32 | 60,4 |
| | Total | 53 | 100,0 |

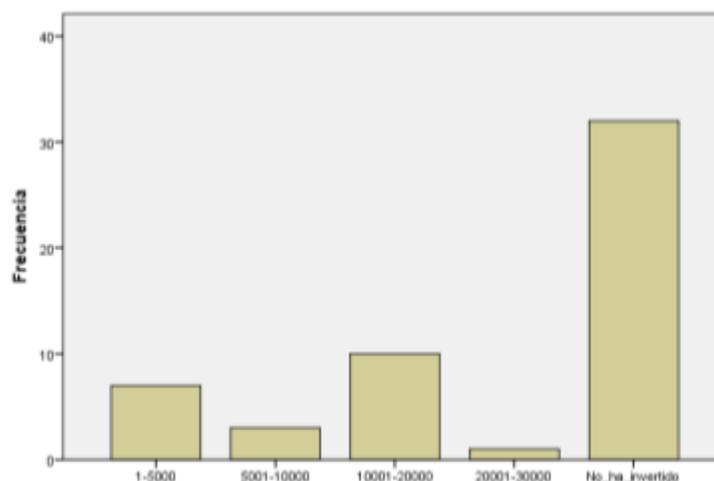


Figura 16 Monto de reinversión de utilidades

Interpretación

El 60.4% de la población no ha reinvertido sus utilidades, mientras que las que sí han realizado una reinversión son 10 compañías que representan al 18.9%; se puede visualizar claramente en la tabla N° 21 que son pocas las organizaciones que han hecho esta operación a beneficio de la misma.

Tabla 24

¿Cuál es el rango de ventas anuales de su empresa?

| | | Frecuencia | Porcentaje |
|--------|---------------------|------------|------------|
| Válido | 100000-300000 | 14 | 26,4 |
| | 400000-700000 | 10 | 18,9 |
| | 800000-1000000 | 11 | 20,8 |
| | 1000000_en_adelante | 18 | 34,0 |
| | Total | 53 | 100,0 |

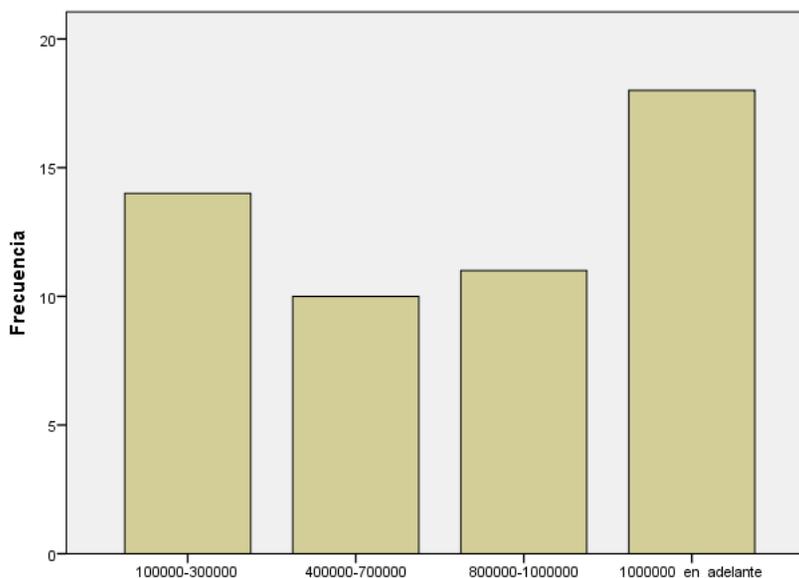


Figura 17 Rango de ventas anuales

Interpretación

El 34% de las empresas de transporte pesado se ubican en el rango de ventas por más de \$1'000.00, 00 lo cual indica que estas 18 empresas mantienen un nivel de ventas adecuado para el caso que deseen buscar fuentes alternativas de financiamiento, mientras que el 26.4% venden de \$100.000,00 a \$300.000,00 anuales, siendo así que estas empresas buscan el crecimiento económico de las mismas.

4.2.1. Nuevas fuentes alternativas de financiamiento.

Una vez analizado e interpretado los resultados de la investigación aplicada a las PYMES del sector de transporte pesado se puede definir que la gran mayoría de estas organizaciones costean sus actividades por medio de los servicios de la banca tradicional; siendo así que estas compañías tengan un mayor gasto de interés. Por lo cual se procede a proponer una alternativa de financiamiento a través de la Bolsa de Valores para incrementar su capitalización y de este modo aprobar nuestras hipótesis.

CAPÍTULO V

5. PROCESO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES PARA LAS PYMES DEL SECTOR DEL TRANSPORTE PESADO EN LA PROVINCIA DE COTOPAXI.

5.1. Concepto de emisión de obligaciones

En la Ley de Mercado de Valores, actualizada en el año 2017, define a la emisión de obligaciones como valores de contenido crediticio que representan una deuda por parte del emisor, estas pueden emitir las personas naturales, jurídicas que sean de carácter público o privado; así como también, sucursales de compañías extranjeras que se encuentren domiciliadas en el país.

Cabe mencionar que los tipos de empresas aptos para cotizar en Bolsa de Valores son:

- Compañías o sociedades anónimas
- Compañías de responsabilidad limitada
- Filiales extranjeras domiciliadas en el Ecuador
- Organismos seccionales que crean un tipo de deuda a cargo de la empresa emisora.

5.2. Circunstancias en las que se desarrolla el proceso de la emisión de obligaciones

En el proyecto de investigación de Figueroa y Valencia (1999), sobre “Emisión de Obligaciones: Una alternativa en el mercado de capitales ecuatoriano para el financiamiento de las empresas”. Se pueden citar circunstancias en las que se desarrollaría esta estrategia financiera.

- Disminuir el costo de capital.
- Aseverar que la obtención de recursos financiación a través de pasivos creará un apalancamiento financiero positivo e incrementarán las utilidades por acción.
- Asegurar que la estabilidad de las utilidades sea idónea para cumplir con el pasivo, es decir, cubrir intereses y amortizar el capital en el momento oportuno

Se debe tener como prioridad todas las características de emisión de obligaciones puesto que en la Ley de Mercado de Valores, establece cada uno de los requisitos y parámetros que el emisor necesita para poder cotizar en la Bolsa de Valores.

Sí las obligaciones disminuyen su calidad, las tasas de interés empiezan a ser más costosas, por ende, las Calificadoras de riesgo manejan este tipo de escenario a favor de los inversionistas en cuanto a sus montos mínimos y máximos para la emisión.

Existen tres tipos de garantías:

- 1) **Con garantía general.-** Su límite se establece es hasta el 80% del total de los activos libres de todo gravamen.
- 2) **Con garantía específica.-** Su valor se enfoca hasta el 80% de sus bienes que lo garanticen, excepto cuando se hayan establecido fianzas, vales, pólizas, en este caso serán del 100%.
- 3) **Obligaciones convertibles en acciones.-** Su función es en base a la naturaleza de la garantía general y específica.
- 4) **Obligaciones especiales o papel comercial.-** Estos se emiten hasta el 100% del patrimonio neto de la empresa emisora y son a corto plazo.

5.3. Plazo de emisión de obligaciones.

En la Ley de Mercado de Valores, en su Art. 160 del reglamento para la emisión de obligaciones, menciona que la emisión de estos valores podrá ser a corto y largo plazo. Que serán entendidos como largo plazo, cuando superen a los 360 días contados desde su emisión hasta su vencimiento.

5.4. Costo de la emisión de obligaciones

Los costos de la emisión de obligaciones se tomaron en referencia a lo establecido por la Casa de Valores Accival.

Tabla 25

Costos del proceso de emisión de obligaciones

| Detalle de los costos del proceso | % Respecto al monto a emitir |
|---|------------------------------|
| Calificación de riesgos | 1,35% |
| Estructuración financiera | 1,00% |
| Colocación Casa de Valores | 1,00% |
| Piso de Bolsa | 0,09% |
| Representante de Obligacionista | 0,60% |
| Inscripción Catastro Público de Mercado Valores | 0,05% |
| Inscripción y mantenimiento Bolsa | 0,38% |
| Desmaterialización | 0,05% |
| Agencia de pago | 0,17% |
| Notarías | 0,20% |
| Total costo | 4,89% |

Fuente: Accival Casa de Valores

5.5. Unidad Monetaria

Las obligaciones serán emitidas en dólares de los Estados Unidos de América.

5.6. Características del proceso de la emisión de obligaciones

Las características del proceso de emisión de obligaciones es la parte fundamental que todo emisor debe conocer, para ellos se anexo el Manual de Inscripción emitido por la Bolsa de Valores. Revisar (Anexo 3)

5.7. Análisis financiero de las PYMES del sector transporte pesado.

En cuanto al análisis financiero de este sector, se toma en cuenta las empresas que cumplen con los requisitos para poder participar en la Bolsa de Valores y puedan realizar una emisión de obligaciones, y sus estados financieros.

(Anexo 4)

Según los datos proporcionados por la Casa de Valores Accival los requisitos para las PYMES en general son:

- La compañía debe tener activos reales, tales como, bienes raíces, tierras, infraestructura, activos intangibles, es decir, la asociación con las inversiones que controlan los activos no financieros, que servirán como garantía, siempre y cuando estén libre de gravamen.
- Su monto mínimo requerido para la emisión de obligaciones es de \$1'000.000,00 dólares americanos y en casos especiales por el valor de \$800.000,00
- También se debe tomar en consideración el valor de las cuentas por cobrar.

5.7.1. Análisis Vertical 2016

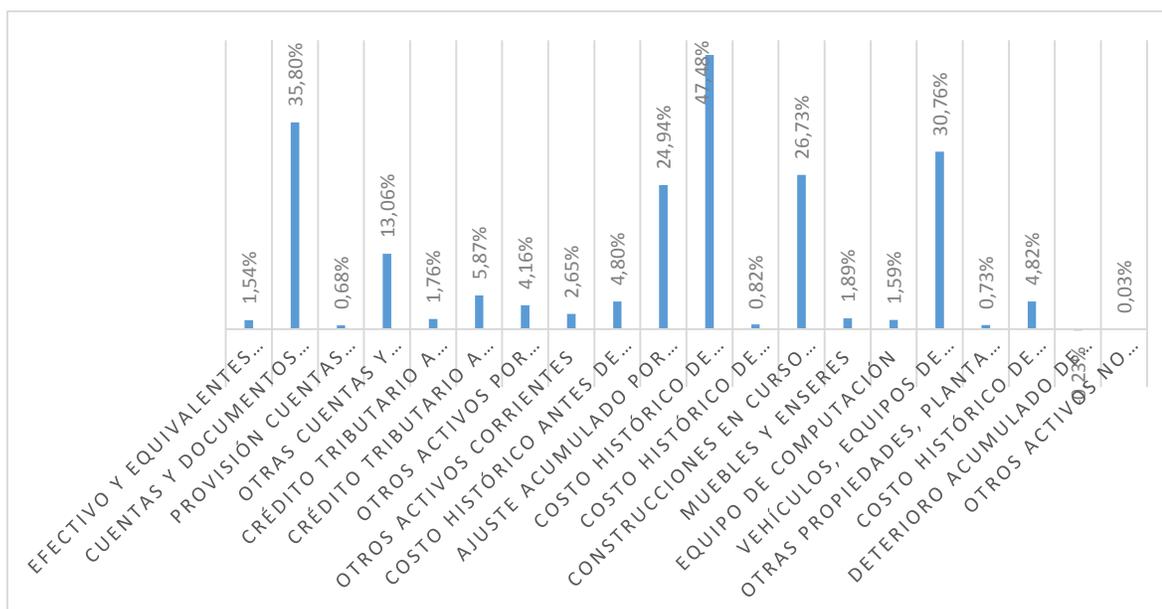


Figura 18 Análisis vertical de la composición del activo del año 2016

- **Análisis de composición del activo del año 2016 de las PYMES del sector del transporte pesado de la provincia de Cotopaxi**

Como se puede visualizar en la gráfica anterior la cuenta efectivo y equivalentes representa el 1.54% del total del activo de estas empresas lo cual no es un porcentaje considerable de representación, no obstante las cuentas y documentos por cobrar del sector constituyen el 35.08% del total de los activos que tienen las organizaciones, tomando en cuenta que tienen un alto porcentaje en cuanto a la concentración de esta cuenta, la provisión de las cuentas y documentos por cobrar representa al 0.68% siendo así que estas organizaciones no suelen realizar las provisiones necesarias en caso de que sus clientes no puedan cancelar sus obligaciones.

El 47.48% tiene el mayor grado de concentración en sus activos de propiedad de planta y equipo en referencia a la totalidad del activo, una de las cuentas con menor significancia en la composición financiera del activos es en la cuenta deterioro acumulado por propiedad planta y equipo, es decir, no se realizan las

debidas depreciaciones o revalorizaciones a los activos de planta y equipo. y solo el 0.03% pertenece a otros activos no correspondientes.

- **Análisis de composición del pasivo del año 2016 de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi**

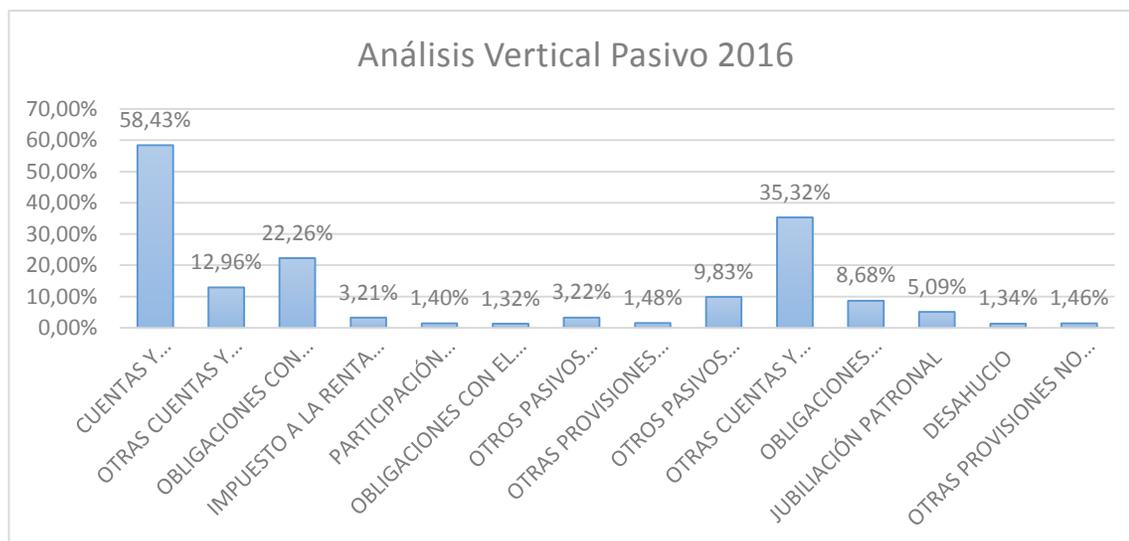


Figura 19 Análisis vertical de la composición de los pasivos del año 2016

El total del pasivo se encuentra compuesto por un porcentaje de gran significancia en sus cuentas y documentos por cobrar que representa el 58.43%, así como también en las obligaciones corrientes con instituciones financieras con el 22.26%; siendo así su pasivo corriente con mayor composición del total del pasivo.

De la misma manera tenemos a otras cuentas y documentos por cobrar que no están relacionados con el giro del negocio pero forman parte del total del pasivo, es decir el pasivo no corriente también tiene un impacto importante con el 35.32% de significancia en esta cuenta.

Una vez analizado el pasivo se puede concluir que las empresas industriales, comerciales, manufactureras no realizan sus pagos en un tiempo determinado

para que las empresas de transporte puedan emitir sus pagos correspondientes a sus proveedores de servicio de transporte de cargada pesada.

- **Análisis de composición del patrimonio del año 2016 de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi**

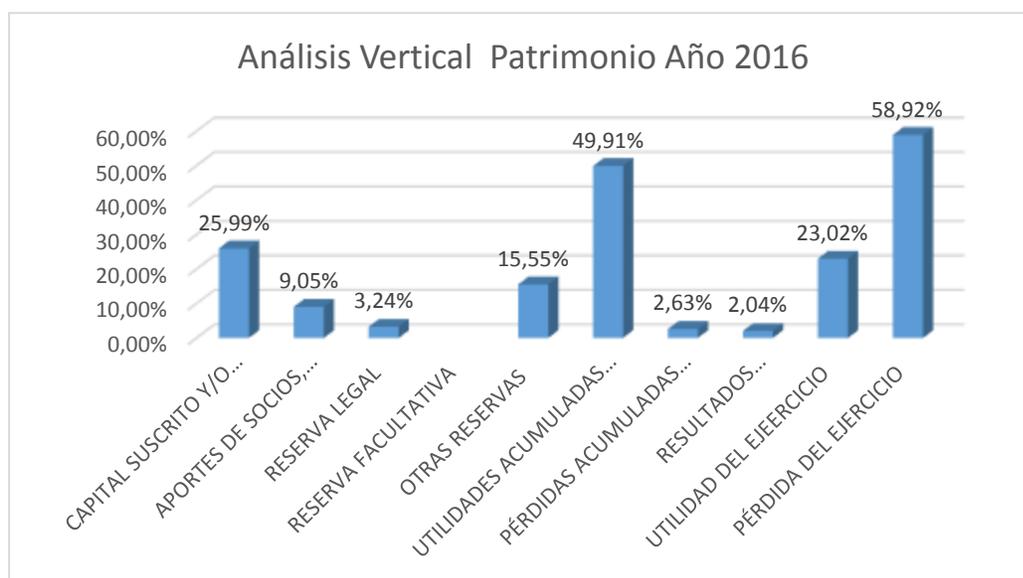


Figura 20 Análisis vertical de la composición del patrimonio año 2016

La mayor concentración del patrimonio se encuentra en la cuenta perteneciente a la pérdida del ejercicio que representa el 58.92% del total del patrimonio, no obstante las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores constituyen el 49.91% del capital de la empresa, el capital suscrito en promedio del sector de las empresas de transporte pesado es el 25.99% lo cual permite realizar futuras capitalizaciones o emisiones de obligaciones en las diferentes mercados tanto financiero como bursátil.

5.7.2. Análisis vertical año 2015

Composición del activo del año 2015 de las PYMES del sector del transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

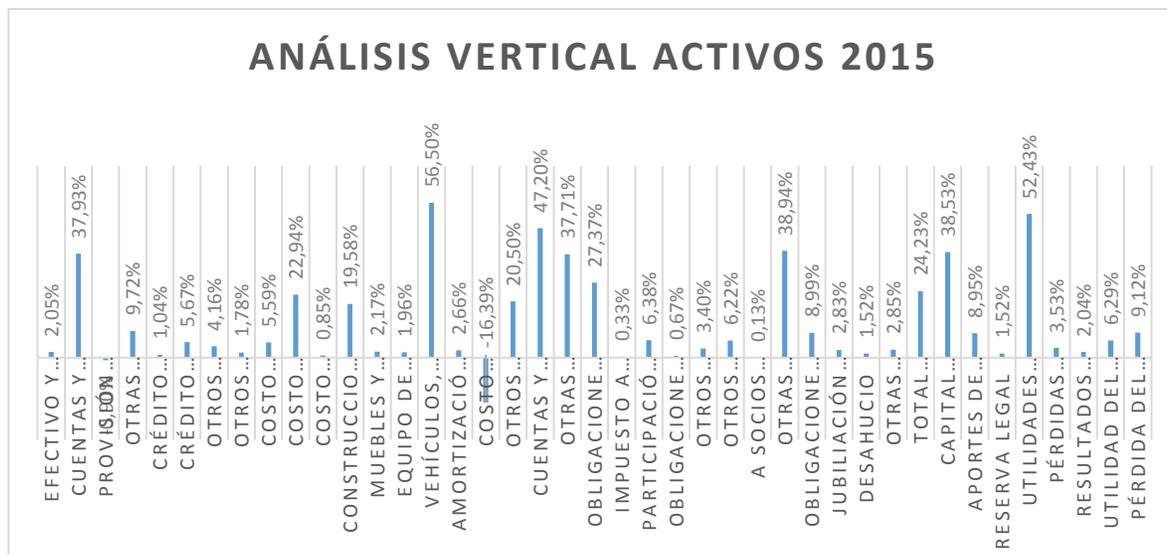


Figura 21 Análisis vertical de composición del activo año 2015

Para el año 2015 la cuenta vehículos y equipo caminero es la que mayor participación tiene en relación al total del activo esta representa al 56.50%, mientras que las cuentas por cobrar representan el 37.93%, es decir, que sus clientes no cancelan sus obligaciones a tiempo siendo que su activo corriente tiene menor impacto a diferencia de sus activos de propiedad de planta y equipo. En cuanto a las provisiones de cuentas por cobrar y las depreciaciones tiene un valor negativo del 0.90% y del 16.39% en relación de la totalidad de sus activos totales.

- **Composición del pasivo del año 2015 de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi**

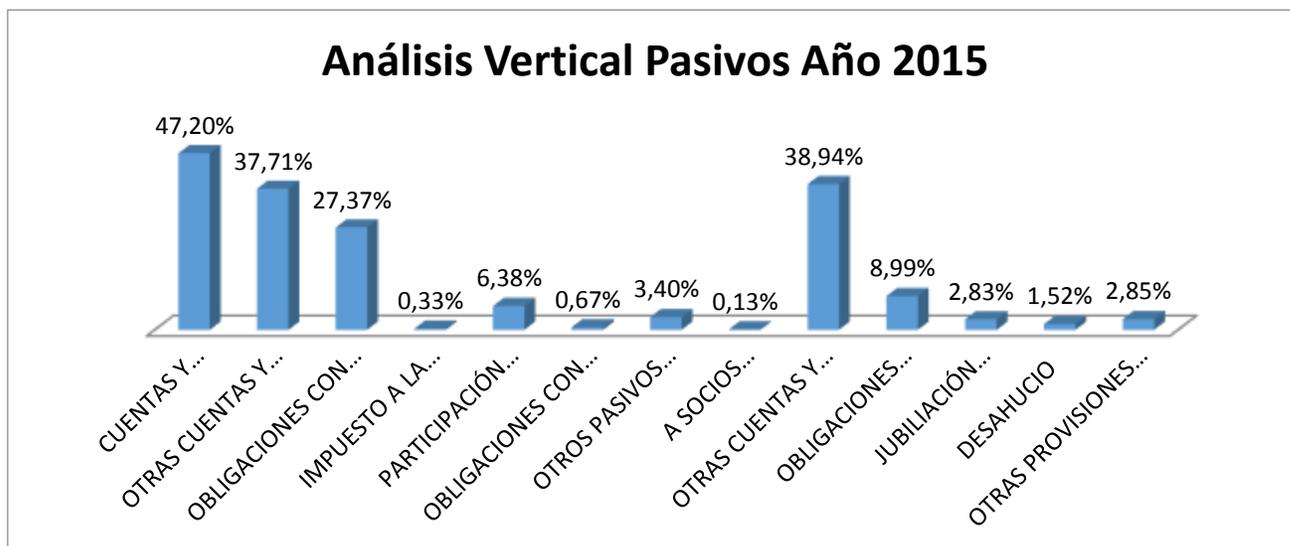


Figura 22 Análisis de composición del pasivo del año 2015

Como podemos observar el pasivo se encuentra estructurado por el 47.20% que pertenecen a sus cuentas y documentos por pagar, es decir las obligaciones que contrajo a corto plazo con sus proveedores de servicio de transporte de carga pesada que son sus socios.

Así también el 38.94% está compuesto por otras cuentas y documentos por pagar que se relaciona con las personas particulares quienes proveen el mismo servicio que los accionistas con la diferencia que no pertenecen a ningún tipo de operadora de transporte; se puede analizar que las obligaciones con instituciones financieras se encuentran situadas en el 27.37% siendo así su pasivo corriente el más representativo a comparación al total de sus pasivos.

- **Análisis de composición del patrimonio del año 2015 de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi**

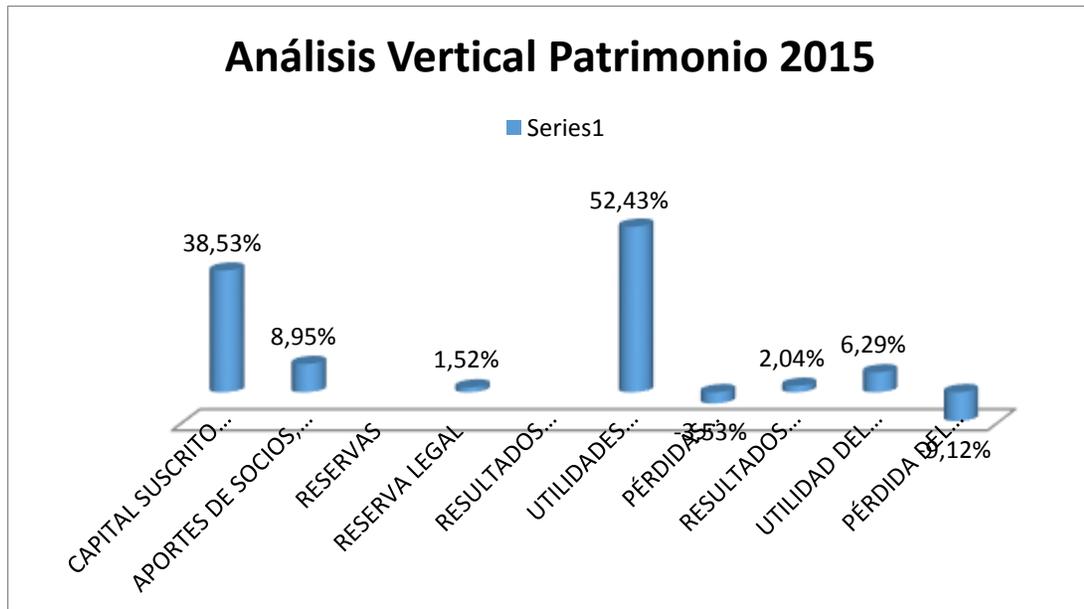


Figura 23 Análisis de composición del patrimonio del año 2015

Para el patrimonio podemos denotar que el mayor porcentaje en promedio el 52.43% se encuentra representado por la cuenta de utilidades acumuladas de ejercicios anteriores, mientras que su capital suscrito constituye el 38.53% del patrimonio promedio de las empresas de transporte de carga pesada el cual permite analizar que se mantiene un capital suscrito y pagado capaz de realizar capitalizaciones a través de estos. En este caso las pérdidas de ejercicios anteriores y actuales representan el -3.53% y -9.52% respectivamente.

5.7.3. Análisis Horizontal 2016 – 2015

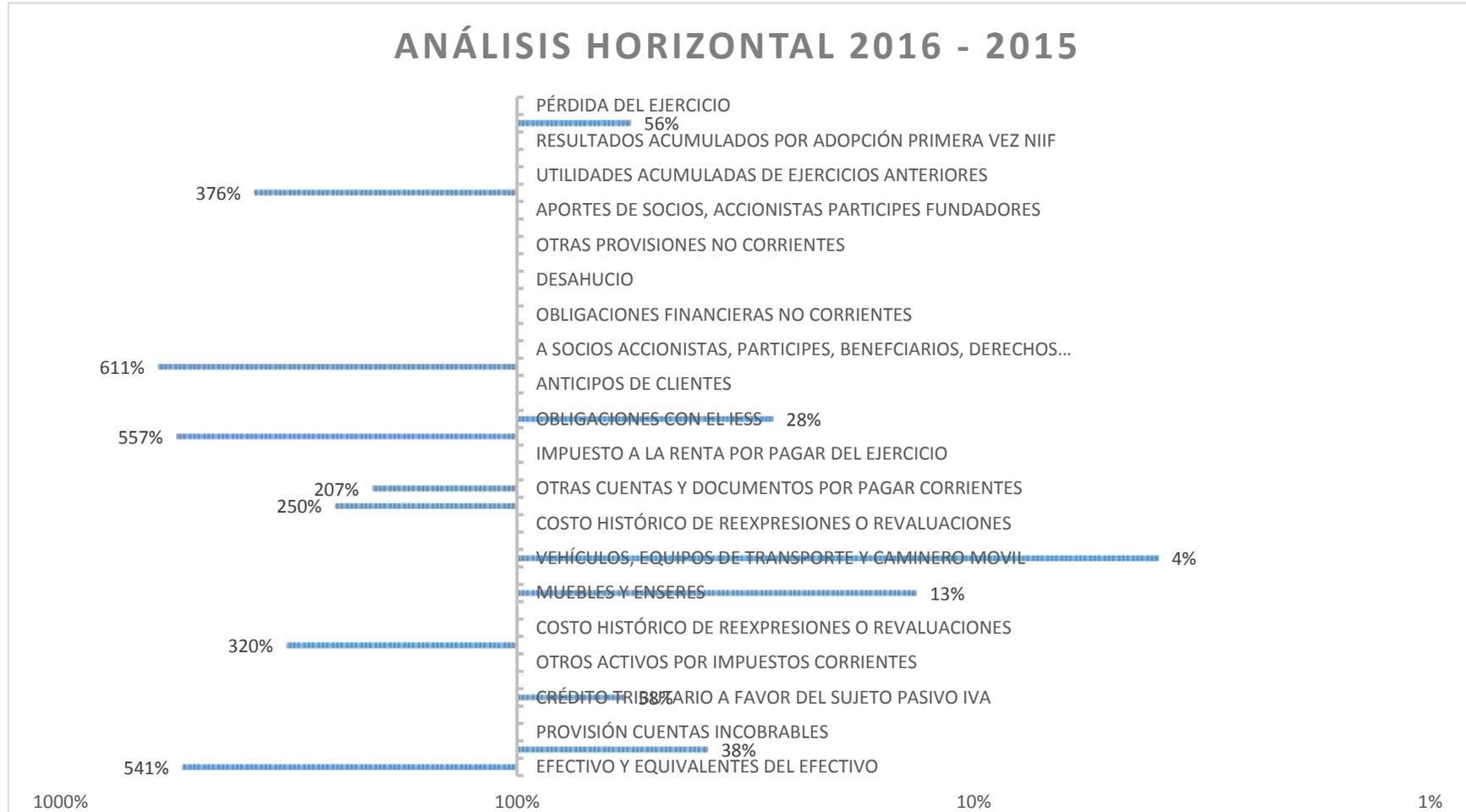


Figura 24 Análisis Horizontal año 2016 - 2015

Este análisis sirve para compararse con las metas establecidas por la empresa, en este caso se analiza desde la perspectiva del año 2016 con relación al 2015, las cuentas con mayor significancia de crecimiento son: efectivo y equivalentes con relación del año 2016 al 2015 ha crecido en un 541%, sus cuentas por cobrar han crecido en un 38%, sin embargo, las organizaciones no cancelan a tiempo sus obligaciones contraídas con las empresas de servicios.

La variabilidad del -50% en cuanto se refiere a otras cuentas y documentos por cobrar significa que han tenido un decrecimiento en relación al año 2015 mejorando su recuperación de cartera; el 320% constituye que otros activos corrientes han crecido a referencia del año 2015; los anticipos a clientes constituidos por el -100% denota que el año 2015 fue de gran importancia.

A diferencia del año 2016; se puede visualizar que la participación de trabajadores por pagar ha incrementado en un 557% a relación del año 2015, mientras que las utilidades acumuladas por ejercicios anteriores solo representan un aumento del 56% a diferencia del año en comparación 2015, se puede visualizar de igual manera que las pérdidas han tenido un decremento del -66% a relación del año 2016 al 2015.

5.7.4. Cálculo de indicadores financieros y análisis del ciclo de caja o efectivo.

5.7.4.1. Indicadores de Liquidez

Tabla 26
Indicador de liquidez

| LIQUIDEZ CORRIENTE | |
|---|-------------------------------------|
| COMPAÑÍAS DE TRANSPORTE PESADO | Activo Corriente / Pasivo Corriente |
| TRANSPORTES EDREVAL S.A. | 1,85 |
| COMPAÑÍA DE TRANSPORTE PESADO PUZZOTRANS S.A. | 0,47 |
| COMPANIA DE TRANSPORTES PESADOS DEL COTOPAXI COTRAPECSA S.A. | 1,21 |

CONTINÚA 

| | |
|---|------|
| COMPAÑÍA DE TRANSPORTE PESADO DIVICARGO S.A. | 2,74 |
| COMPAÑÍA DE TRANSPORTE DE CARGA PESADA TRANSPORTHERBER S.A | 0,55 |

Razón de liquidez corriente de las PYMES del sector del transporte pesado

En la Tabla N° 25, se puede observar que las empresas con mayor liquidez para sustentar sus pasivos a corto plazo son las empresas EDERVAL S.A., COTRAPEC S.A., DIVICARGO S.A.A, estas compañías poseen \$1,85, \$1,21y \$2,74 respectivamente, sin embargo; las sociedad que necesitan mayor liquidez para cubrir sus obligaciones menores a un año son PUZZOTRANS S.A (0,47), TRANSPORTHERBER S.A (0,55), estas empresas están por debajo del rango considerado que es \$1,00.

5.7.4.2. Capital de Trabajo

Tabla 27
Índice de capital de trabajo

| CAPITAL DE TRABAJO | |
|---|--|
| COMPAÑÍAS DE TRANSPORTE PESADO | Activo Corriente - Pasivo Corriente |
| TRANSPORTES EDREVAL S.A. | \$ 174.953,98 |
| COMPAÑÍA DE TRANSPORTE PESADO PUZZOTRANS S.A. | \$ (144.470,18) |
| COMPANIA DE TRANSPORTES PESADOS DEL COTOPAXI COTRAPECSA S.A. | \$ 22.698,63 |
| COMPAÑÍA DE TRANSPORTE PESADO DIVICARGO S.A. | \$ 130.453,87 |
| COMPAÑÍA DE TRANSPORTE DE CARGA PESADA TRANSPORTHERBER S.A | \$ (199.704,44) |

En estas 5 sociedades se puede determinar que no se cuenta con un excedente en los activos corrientes al cancelar los pasivos corrientes, esta diferencia tiene un valor de \$ -144.470,18 para la empresa PUZZOTRANS S.A. y

TRANSPORTHERBER S.A por un valor de \$- 199.704,44, es decir, su capital de trabajo es negativo por la falta de liquidez. Mientras que EDERVAL S.A., COTRAPEC S.A. Y DIVICARGO S.A., poseen un capital de trabajo positivo que va de acuerdo con su índice de liquidez calculado anteriormente.

5.7.4.3. Razones de rentabilidad

Tabla 28
Índices de rentabilidad

| COMPAÑÍAS DE TRANSPORTE PESADO | RAZONES DE RENTABILIDAD | | |
|---|----------------------------------|---|------------------------------------|
| | RENTABILIDAD SOBRE LAS VENTAS | RENTABILIDAD SOBRE EL PATRIMONIO (ROE) | RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS |
| | Utilidad Neta / Ventas | Utilidad Neta /Patrimonio | Utilidad Neta / Activos Totales |
| TRANSPORTES EDREVAL S.A. | 0,02% | 0,05% | 0,03% |
| COMPANÍA DE TRANSPORTE PESADO PUZZOTRANS S.A. | -0,12% | -1,81% | -0,51% |
| COMPANÍA DE TRANSPORTES PESADOS DEL COTOPAXI COTRAPECSA S.A. | 0,45% | 4,18% | 1,77% |
| COMPANÍA DE TRANSPORTE PESADO DIVICARGO S.A. | -0,41% | -1,80% | -1,15% |
| COMPANÍA DE TRANSPORTE DE CARGA PESADA TRANSPORTHERBER S.A | 3,88% | 64,84% | 1,26% |

Rentabilidad sobre las ventas de las PYMES del sector del transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

Se puede analizar desde la perspectiva de margen neto por lo que, las sociedades EDERVAL S.A. (0,02%), PUZZOTRNAS S.A. (- 0,12%), COTRAPEC S.A. (0,45%), DIVICARGO S.A (-0,41%) y TRANSPORTHERBER S.A (3,88%) han ganado sobre el nivel de ventas realizado por cada venta de servicio de transporte de carga. Es decir, tenemos una eficiencia relativa después de los gastos e impuestos.

Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) de las PYMES del sector de transporte de la provincia de Cotopaxi

La empresa TRANSPORTHERBER S.A perteneciente al sector de transporte pesado ha obtenido un 64,89% sobre la rentabilidad de su patrimonio en relación a lo que sus socios han invertido para generar ingresos. Es decir, que este porcentaje supera a la tasa activa que las instituciones bancarias cobran por un préstamo bancario a corto plazo dado por una tasa de interés del 12.37%.

Así como también, se puede hacer referencia que al encontrar una nueva fuente alternativa de financiamiento como son las emisiones de obligaciones en la Bolsa de Valores el cual esta institución nos brinda una tasa del 8% siendo menos costosa y evitando que la empresa recorte sus gastos financieros.

Sin embargo, las empresas que no han generado rentabilidad sobre su patrimonio pueden realizar una reestructuración financiera para una mejor utilización de sus recursos económicos.

Rentabilidad sobre sus activos (ROA) de las PYMES del sector de transporte pesado

Se puede visualizar en la Tabla N° 27 que estas empresas poseen un índice de rentabilidad sobre los activos muy bajo, se puede denotar entre ellas la sociedad TRANSPORTHERBER S.A (1,26%) que posee un indicador alto, por lo cual sus recursos no proceden del patrimonio, mientras EDERVAL S.A., PUZZOTRANS S.A., COTRAPEC S.A. y DIVICARGO S.A. su factor indica que no posee una rentabilidad estable sobre sus activos.

5.7.4.4. Razones de endeudamiento o solidez de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

Tabla 29
Índice de solidez

| COMPAÑÍAS DE TRANSPORTE PESADO | RAZONES DE ENDEUDAMIENTO O SOLIDEZ | | |
|---|------------------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| | ÍNDICE DE ENDEUDAMIENTO | ÍNDICE DE APALANCAMIENTO | ÍNDICE FINANCIERO |
| | Pasivo Total / Activo Total | Pasivo Total / Patrimonio | Activo Total /Pasivo Total |
| TRANSPORTES EDREVAL S.A. | 38% | 60% | 266% |
| COMPAÑÍA DE TRANSPORTE PESADO PUZZOTRANS S.A. | 72% | 257% | 139% |
| COMPANIA DE TRANSPORTES PESADOS DEL COTOPAXI COTRAPECSA S.A. | 58% | 136% | 173% |
| COMPAÑÍA DE TRANSPORTE PESADO DIVICARGO S.A. | 36% | 57% | 276% |
| COMPAÑÍA DE TRANSPORTE DE CARGA PESADA TRANSPORTHERBER S.A | 98% | 5054% | 102% |

Índice de endeudamiento de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

Como podemos visualizar en la Tabla N° 28, el índice de endeudamiento de cada una de las compañías varía entre 38%, 72%, 36% y 98\$, lo cual se puede analizar que la proporción de los activos empresariales se encuentra comprometida como respaldo para los acreedores, es decir, los activos de plata y equipo están financiados por terceros como son las instituciones financieras o bancos.

Índice de apalancamiento de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

La Tabla N° 28 nos muestra el nivel de endeudamiento de las 5 empresas lo cual se puede decir que los activos financiados por terceros tengan una rentabilidad superior a los intereses que se adeudan, siendo así PUZZOTRANS S,A, (257%), TRANSHERBER S.A.(5054%) son las empresas que cuentan con un alto nivel de endeudamiento,

Índice financiero de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

Los índices financieros de cada una de estas empresas EDERVAL, PUZZOTRANS, COTRAPEC, DIVICARGO, TRANSHERBER, indican que pese a la baja liquidez de dos de ellas y la necesidad un capital de trabajo ágil, se puede establecer que pueden acceder a nuevas fuentes de financiamiento.

5.7.4.5. Razones de rotación de cartera de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

Tabla 30
Índices de rotación

| COMPAÑÍAS DE TRANSPORTE PESADO | RAZONES DE ROTACIÓN | | | | |
|--|-----------------------------|-----------------------|-----------------------------|------------------|--------------------|
| | ROTACIÓN CARTERA | ROTACIÓN VENTAS | ROTACIÓN CAPITAL DE TRABAJO | P.P COBRO | PP. PAGO |
| | VENTAS / CUENTAS POR COBRAR | VENTAS / ACTIVO TOTAL | VENTAS/(AC-PC) | (CXC*365)/VENTAS | (CXP*365)/COMPRA S |
| TRANSPORTES EDREVAL S.A | 4 | 1 | 5,34 | 97 | 33 |
| COMPAÑIA DE TRANSPORTE PESADO PUZZOTRANS S.A. | 30 | 4 | (11,30) | 12 | 44 |
| COMPANIA DE TRANSPORTES PESADOS DEL COTOPAXI COTRAPECSA S.A. | 15 | 4 | 52,74 | 25 | 26 |
| COMPAÑIA DE TRANSPORTE PESADO DIVICARGO S.A. | 5 | 3 | 4,40 | 66 | 39 |
| COMPAÑIA DE TRANSPORTE DE CARGA PESADA TRANSPORTHERBER S.A | 1 | 0 | (0,73) | 553 | 131 |

Rotación de cartera de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

En la Tabla N° 29 se observa que EDERVAL S.A, tiene un rotación de cartera de 4 veces en que sus cuentas por pagar rotan en promedio anualmente; mientras que PUZZOTRANS S.A. en promedio sus cuentas por pagar rotan es de 30 veces en al año; un escenario diferente es TRANSHERBER SA., es la sociedad con menos rotación de cartera en promedio, en esta empresa las cuentas por pagar rotan 1 vez al año.

Rotación de ventas de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

Podemos visualizar en la tabla anteriormente mencionada que la rotación en ventas e las 5 empresas muestran una eficiente trayectoria en relación al uso adecuado de los bienes.

Rotación de capital de trabajo de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

Se puede observar que estas empresas no tiene una eficiente rotación de capital de trabajo, se visualiza que se tiene asimetría en la información.

Rotación del período promedio de cobro de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

Este sector tiene un gran problema en cuanto a este indicador, ya que su mayor rotación de cuentas por cobrar en promedio es de 553 días, todas las empresas analizadas presentan períodos demasiado extensos, para ser una empresa de servicios su período de recuperación no debe sobre pasar de 15 días en el mejor de los casos.

Rotación del período promedio de pago de las PYMES del sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi

El período promedio de pago a sus proveedores es deficiente puesto que tanto su recuperación de cartera de cuentas por cobrar a clientes es lenta, el mayor período presenta la empresa TRANSHERBER S.A., y la menor en su promedio es COTRAPEC S.A. de 26 días.

CAPÍTULO VI

6. ANÁLISIS DEL RESULTADO ANTE LA PROYECCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES COMO UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES DEL SECTOR DEL TRANSPORTE PESADO EN LA PROVINCIA DE COTOPAXI.

6.1. Proyección para la emisión de nuevos instrumentos de financiamiento para las PYMES del sector transporte pesado.

Normalmente las empresas buscan nuevas fuentes de financiamiento para la mejora de sus actividades diarias en cuanto a su capital de trabajo. En la encuesta realizada se pudo observar que la mayoría de estas compañías se financian a través de líneas de crédito, sobregiros, créditos de consumo, hipotecarios, entre otros similares, esta necesidad de obtener nuevos instrumentos de financiamiento suelen darse por sus necesidades operativas.

Al revisar los requisitos necesarios para la emisión de obligaciones, se encontró que la única empresa que cumple con los mismos es la empresa PUZZOTRANS S.A., por lo cual la proyección de los escenarios de este capítulo se lo realizará únicamente en esta sociedad.

6.1.1. Fórmula necesidades operativas financieras

$$NOF = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Cuentas y Documentos por Cobrar}}{\text{Pasivo Espontáneo (Pasivo Corriente)}}$$

Tabla 31
Necesidades operativas financieras

| Necesidades Operativas de Financiamiento (NOF) | | COMPAÑÍA DE TRANSPORTE PESADO PUZZOTRANS S.A. |
|--|---|--|
| Activo corriente | | \$129.869,93 |
| Clientes | | \$53.809,33 |
| Disponible | | \$76.060,60 |
| Pasivo Espontaneo | | \$274.340,11 |
| Total Necesidades Operativas de Financiamiento (NOF) | | -\$198.279,51 |
| AÑOS REFERENCIA | 5 | -\$991.397,55 |

Una vez calculadas las necesidades operativas de esta empresa nos plantearemos tres escenarios para proyectar la emisión de nuevos instrumentos de financiamiento para las PYMES del sector de transporte de pesado de la provincia de Cotopaxi.

6.1.2. Escenario conservador

En este escenario se creará una propuesta de planificación financiera con el fin de determinar requerimientos internos y externos se necesita para actividades financieras primordiales.

6.1.3. Escenario optimista

Se verá enfocado en la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores, se establecerá mediante un modelo de simulación.

6.1.4. Escenario pesimista

Se establecerá parámetros en que las PYMES del sector del transporte de la provincia de Cotopaxi no puedan cotizar en un mercado bursátil.

6.1.5. Planificación financiera del escenario del escenario conservador

- **Plan de ventas anuales**

Supuesto

Las ventas de cada año de esta empresa de servicio de transporte de carga pesada se incrementarán en un 5% total en sus tres líneas de negocio

Tabla 32

Porcentaje de proyección de ventas en las líneas de negocio

| Porcentaje de incremento de ventas | Línea de Negocio |
|------------------------------------|---------------------------------------|
| 1.67% | Servicio de plataforma |
| 1.67% | Servicio de basculantes o bañeras |
| 1.67% | Servicio de auto – tanque |
| 5% | %Total de incremento en ventas |

- **Modalidad de Ventas**

Supuesto

En este segmento la empresa deberá crear políticas de ventas en cuanto al precio de los fletes, la política de venta propuesta es la siguiente

Tabla 33
Política de venta propuesta

Servicio de Plataforma

| | |
|--|--|
| El costo debe ir en función al kilometraje que recorre el camión vs al tonelaje que carga en la plataforma y el tipo de producto | Las empresas deberán cancelar el 50% del costo del flete para adquisición del servicio de transporte y el restante deberá ser cancelado en un plazo de no más de 15 días |
|--|--|

Servicio de basculantes o bañeras

| | |
|---|--|
| Su precio será calculado en relación al material pétreo o el tipo de alimento que va a ser transportado vs al kilometraje del punto de partida como de llegada. | Las empresas deberán cancelar el 50% costo del flete y su diferencia deberá ser cancelada en un plazo de 20 días para la adquisición del servicio de transporte. |
|---|--|

Servicio de auto – tanque

| | |
|---|--|
| El coste será calculado en relación al número de galones cargados vs el kilometraje recorrido y el tipo de producto transportado. | Las empresas deberán cancelar el 50% costo del flete y su diferencia deberá ser cancelada en un plazo de 30 días para la adquisición del servicio de transporte. |
|---|--|

- **Plan de gastos**

Supuesto

Centralmente se deberán calcular en función al total de las ventas anuales pero no debe sobre pasar del 2%, los gastos que se deben tomar en cuenta son:

- Ventas
- Publicidad y propaganda
- Servicios básicos
- Sueldos y salarios
- Mantenimiento y reparaciones
- Suministros de oficina
- Viaje

i. Plan de cuentas por cobrar

Supuesto

El saldo de las cuentas por cobrar tiene un alto porcentaje que se constituye en el 35.80%, el cual se propone un porcentaje promedio del 10% del total de sus ventas anuales para los diferente clientes de su cartera.

- **Plan de cuentas por pagar**

Supuesto

Este saldo se trata de subsanar mediante el anticipo a clientes sin el cobro de algún porcentaje adicional, se propone que la empresa cancele a sus proveedores de servicio de transporte de carga pesada en un período promedio de 15 días para que los socios tengan mayor liquidez.

6.1.6. Escenario optimista de la emisión de obligaciones

Este escenario se enfoca desde la perspectiva de las ventas que nos permitirá capitalizarnos a través de emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores y el análisis de regresión lineal. En este escenario, tal como lo realiza Sánchez (2016).

Monto por futura emisión de obligaciones = \$991.397,55

Tabla 34

Datos escenario optimista

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR

| | |
|---|----------------|
| Tasa activa para el sector servicios PYMES | 11,83% |
| Inflación dic – 2017 | -0,20% |
| Riesgo país dic – 2017 | 4,58% |
| Tasa pasiva dic – 2017 | 4,95% |
| DATOS SUPUESTOS PARA VENTAS | |
| Incremento de ventas para 5 años para escenario positivo | 5% |
| DATOS HISTORICOS DE LAS VENTAS | |
| Año 2013 | \$8.402.589,28 |
| Año 2014 | \$6.794.509,92 |
| Año 2015 | \$8.000.000,00 |
| Año 2016 | \$1.631.803,66 |

Tabla 35
Emisión de obligaciones en función de las ventas proyectadas 5%

| | DATOS HISTÓRICOS | | | | | | | | | | |
|--------------------|------------------|--------------------|--|-------------------------------|-----------------|-----------|--------------------------|----------------|----------------|-------------------|--|
| | Años | Ventas /Beneficios | Numero de acciones del capital suscrito y pagado | Monto emisión de obligaciones | Total acciones | Dividendo | % Incremento de acciones | Costos | Eva | Beneficio / Costo | |
| DATOS HISTÓRICOS | 2013 | \$ 8.402.589,28 | \$ 111.600,00 | | \$ 111.600,00 | \$75,29 | | | | | |
| | 2014 | \$ 6.794.509,92 | \$ 111.600,00 | | \$ 111.600,00 | \$60,88 | | | | | |
| | 2015 | \$ 8.000.000,00 | \$ 111.600,00 | | \$ 111.600,00 | \$71,68 | | | | | |
| | 2016 | \$ 1.631.803,66 | \$ 111.600,00 | | \$ 111.600,00 | \$14,62 | | | | | |
| | 2017 | \$ 1.713.393,84 | \$ 111.600,00 | | \$ 111.600,00 | \$15,35 | | | | | |
| | 2018 | \$ 1.799.063,54 | \$ 111.600,00 | \$ 991.397,55 | \$ 1.102.997,55 | \$16,12 | 89,88% | \$1.540.034,66 | \$1.696.153,86 | | |
| VENTAS PROYECTADAS | 2019 | \$ 1.889.016,71 | \$ 111.600,00 | \$ 991.397,55 | \$ 1.102.997,55 | \$16,93 | 89,88% | \$1.617.036,39 | \$1.786.107,04 | \$8.310.465,72 | |
| | 2020 | \$ 1.983.467,55 | \$ 111.600,00 | \$ 991.397,55 | \$ 1.102.997,55 | \$17,77 | 89,88% | \$1.697.888,21 | \$1.880.557,88 | \$7.113.926,22 | |
| | 2021 | \$ 2.082.640,92 | \$ 111.600,00 | \$ 991.397,55 | \$ 1.102.997,55 | \$18,66 | 89,88% | \$1.782.782,62 | \$1.979.731,25 | | |
| | 2022 | \$ 2.186.772,97 | \$ 111.600,00 | \$ 991.397,55 | \$ 1.102.997,55 | \$19,59 | 89,88% | \$1.871.921,76 | \$2.083.863,30 | \$1,17 | |



Figura 25 Regresión lineal escenario positivo emisión de obligaciones

De los resultados obtenidos del modelo de simulación para emitir obligaciones se puede visualizar que se deben tomar en cuenta los valores históricos de sus ventas anuales y al proyectarlos a 5 años por medio de un dato supuesto de ventas del 5% por año, junto al número de acciones que tiene como capital suscrito y pagado, tomando en cuenta que el valor de sus acciones antes de la emisión es de \$1.00, mientras que al primer año de la realización de este proceso la acción tiene un valor de \$16,12 para el primer año.

Mientras que para el segundo año el valor es de 16,93 demostrando así que se tiene una mayor rentabilidad en las acciones al adquirir obligaciones a través de los pasivos de la empresa, cabe recalcar que el incremento de acciones es del 89.88%. Se puede afirmar que genera un valor agregado para el primer año de \$1´696.153,86, lo cual es importante ya que las empresas que cotizan en Bolsa de Valores muestran un valor agregado luego de la emisión de acciones.

En cuanto a la relación de su beneficio – costo se espera que existe entre el valor neto actual tanto con emisión de obligaciones y sin ellas, se espera recibir \$1.17 por cada dólar invertido. Esta emisión de obligaciones busca la mejora del rendimiento financiero de una empresa siendo así una de las alternativas con menores costos a relación de los productos que ofrece la banca tradicional.

Se puede observar en la regresión lineal que el valor de nuestro intercepto por emitir de emisión de obligaciones que es de \$\$991.397,55, es decir que la relación entre las ventas y la emisión de obligaciones es directa.

En este escenario se rechaza la hipótesis nula, por tanto se acepta H1, es decir, se admite el signo puesto que se parte del supuesto de la relación directamente proporcional

7. Escenario pesimista

Este escenario será enfocado desde el decremento de sus ventas en un 5% por problemas en el sector de transporte pesado de la provincia de Cotopaxi, tal como lo realiza Mise (2018).

Monto por futura emisión de obligaciones = \$991.397,55

Tabla 36

Datos escenario negativo

| BANCO CENTRAL DEL ECUADOR | |
|---|-----------------|
| Tasa activa para el sector servicios PYMES | 11,83% |
| Inflación dic – 2017 | -0,20% |
| Riesgo país dic – 2017 | 4,58% |
| Tasa pasiva dic – 2017 | 4,95% |
| DATOS SUPUESTOS PARA VENTAS | |
| Decremento de las ventas para 5 años escenario negativo | 5% |
| DATOS HISTORICOS DE LAS VENTAS | |
| Año 2013 | \$8.402.589,28 |
| Año 2014 | \$ 6.794.509,92 |
| Año 2015 | \$8.000.000,00 |
| Año 2016 | \$1.631.803,66 |

Tabla 37

Emisión de obligaciones en función de las ventas proyectadas -5%

| | Años | Ventas / Beneficios | Numero de acciones del capital suscrito y pagado | Monto emisión de obligaciones | Total acciones | Dividendo | % Incremento de acciones | Costos | Eva | Beneficio / Costo |
|--------------------|------|---------------------|--|-------------------------------|-----------------|------------|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| DATOS HISTÓRICOS | 2013 | \$ 8.402.589,28 | \$ 111.600,00 | | \$ 111.600,00 | \$ 75,29 | | | | |
| | 2014 | \$ 6.794.509,92 | \$ 111.600,00 | | \$ 111.600,00 | \$ 60,88 | | | | |
| | 2015 | \$ 8.000.000,00 | \$ 111.600,00 | | \$ 111.600,00 | \$ 71,68 | | | | |
| | 2016 | \$ 1.631.803,66 | \$ 111.600,00 | | \$ 111.600,00 | \$ 14,62 | | | | |
| | 2017 | \$ (1.550.213,48) | \$ 111.600,00 | | \$ 111.600,00 | \$ (13,89) | | | | |
| VENTAS PROYECTADAS | 2018 | \$ 1.472.702,80 | \$ 111.600,00 | \$ 991.397,55 | \$ 1.102.997,55 | \$ 13,20 | 89,88% | \$ (1.393.364,69) | \$ 1.369.793,13 | |
| | 2019 | \$ (1.399.067,66) | \$ 111.600,00 | \$ 991.397,55 | \$ 1.102.997,55 | \$ (12,54) | 89,88% | \$ 1.323.696,46 | \$ (1.501.977,33) | \$ 1.178.333,44 |
| | 2020 | \$ 1.329.114,28 | \$ 111.600,00 | \$ 991.397,55 | \$ 1.102.997,55 | \$ 11,91 | 89,88% | \$ (1.257.511,64) | \$ 1.226.204,61 | \$ (1.114.853,73) |
| | 2021 | \$ (1.262.658,57) | \$ 111.600,00 | \$ 991.397,55 | \$ 1.102.997,55 | \$ (11,3) | 89,88% | \$ 1.194.636,05 | \$ (1.365.568,24) | |
| | 2022 | \$ 1.199.525,64 | \$ 111.600,00 | \$ 991.397,55 | \$ 1.102.997,55 | \$ 10,75 | 89,88% | \$ (1.134.904,25) | \$ 1.096.615,97 | \$ (1,06) |

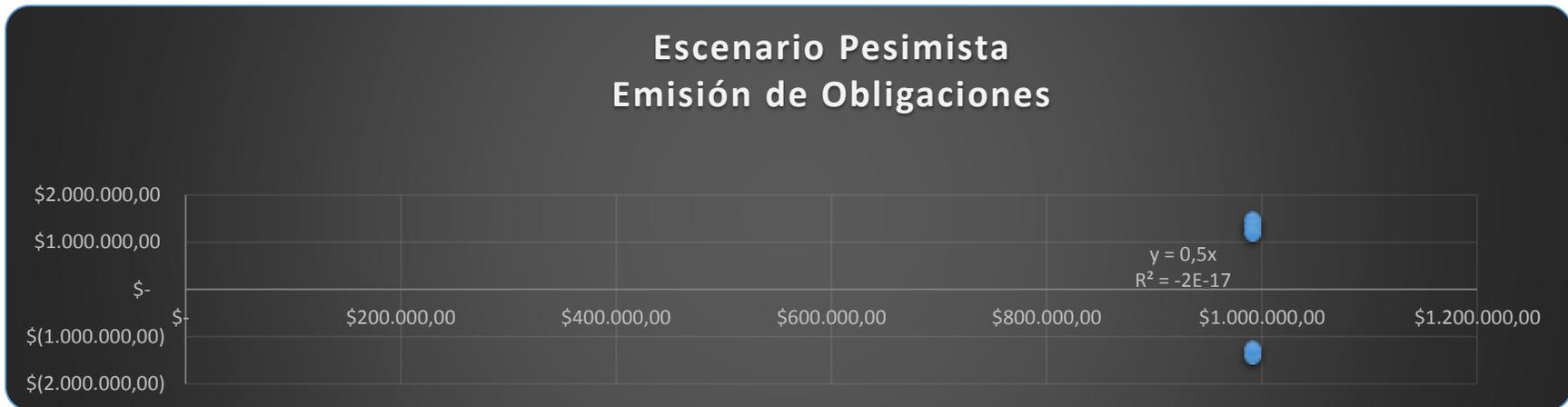


Figura 26 Regresión lineal escenario pesimista

Planteado el escenario negativo con un decremento en las ventas del 5%, causado por diferentes factores por los que pueda pasar este sector; podemos ver en la Tabla N° 36, que no genera valor agregado, tenemos una relación beneficio costo de un valor negativo y por tanto si invertimos un dólar llegaríamos a perder el (\$1,06), lo que hace que este no se acepte.

Podemos observar en la gráfica de la regresión lineal y podemos analizar que no existe relación directa de nuestro intercepto que en este caso es el monto de la emisión de las obligaciones con las ventas o beneficios generados.

Por ende bajo este escenario se acepta la hipótesis nula, es decir, la emisión de obligaciones del sector de transporte pesado en mercado de valores, no incrementa la capitalización en las PYMES de la provincia de Cotopaxi.

7.1. Situaciones en que las empresas no puedan capitalizarse mediante la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores

- No poseer la aprobación de la Junta general de accionistas.
- Ineficiente calificación de riesgos.
- Inexistencia de bienes reales.
- No poseer una estructura financiera adecuada.
- Su nivel de ventas no es el requerido o no sobre pasan al \$1'000.000.00 en promedio de ventas anuales.
- Su garantía no respalda el monto de la emisión.
- Información financiera asimétrica.
- Riesgo de iliquidez.

a) Comparación de los costos financieros en los instrumentos alternativos de financiamiento para las PYMES del sector transporte pesado en relación a los costos financieros emitidos por la banca tradicional

Esta comparación vamos hacer a través de las tablas de amortización generadas por el simulador.

- **Banca tradicional**

Monto del crédito = \$991.397,55

Plazo = 60 meses o 5 años

Tasa de interés = 11.83% máxima referencial

Tabla 38

Tabla de Amortización banca tradicional

| Períodos | Inicial | Interés | Amortización | Cuota | Final |
|----------|--------------|------------|--------------|-------------|--------------|
| | | | | | \$991.397,55 |
| 1 | \$991.397,55 | \$9.773,53 | \$12.194,49 | \$21.968,02 | \$979.203,06 |
| 2 | \$979.203,06 | \$9.653,31 | \$12.314,71 | \$21.968,02 | \$966.888,35 |
| 3 | \$966.888,35 | \$9.531,91 | \$12.436,11 | \$21.968,02 | \$954.452,24 |
| 4 | \$954.452,24 | \$9.409,31 | \$12.558,71 | \$21.968,02 | \$941.893,53 |
| 5 | \$941.893,53 | \$9.285,50 | \$12.682,52 | \$21.968,02 | \$929.211,01 |
| 6 | \$929.211,01 | \$9.160,47 | \$12.807,55 | \$21.968,02 | \$916.403,47 |
| 7 | \$916.403,47 | \$9.034,21 | \$12.933,81 | \$21.968,02 | \$903.469,66 |
| 8 | \$903.469,66 | \$8.906,71 | \$13.061,31 | \$21.968,02 | \$890.408,35 |
| 9 | \$890.408,35 | \$8.777,94 | \$13.190,08 | \$21.968,02 | \$877.218,27 |
| 10 | \$877.218,27 | \$8.647,91 | \$13.320,11 | \$21.968,02 | \$863.898,16 |
| 11 | \$863.898,16 | \$8.516,60 | \$13.451,42 | \$21.968,02 | \$850.446,74 |
| 12 | \$850.446,74 | \$8.383,99 | \$13.584,03 | \$21.968,02 | \$836.862,71 |
| 13 | \$836.862,71 | \$8.250,07 | \$13.717,95 | \$21.968,02 | \$823.144,77 |
| 14 | \$823.144,77 | \$8.114,84 | \$13.853,18 | \$21.968,02 | \$809.291,58 |
| 15 | \$809.291,58 | \$7.978,27 | \$13.989,75 | \$21.968,02 | \$795.301,83 |
| 16 | \$795.301,83 | \$7.840,35 | \$14.127,67 | \$21.968,02 | \$781.174,16 |
| 17 | \$781.174,16 | \$7.701,08 | \$14.266,94 | \$21.968,02 | \$766.907,22 |
| 18 | \$766.907,22 | \$7.560,43 | \$14.407,59 | \$21.968,02 | \$752.499,63 |
| 19 | \$752.499,63 | \$7.418,39 | \$14.549,63 | \$21.968,02 | \$737.950,00 |

CONTINÚA 

| | | | | | |
|----|--------------|------------|-------------|-------------|--------------|
| 20 | \$737.950,00 | \$7.274,96 | \$14.693,06 | \$21.968,02 | \$723.256,94 |
| 21 | \$723.256,94 | \$7.130,11 | \$14.837,91 | \$21.968,02 | \$708.419,03 |
| 22 | \$708.419,03 | \$6.983,83 | \$14.984,19 | \$21.968,02 | \$693.434,85 |
| 23 | \$693.434,85 | \$6.836,11 | \$15.131,91 | \$21.968,02 | \$678.302,94 |
| 24 | \$678.302,94 | \$6.686,94 | \$15.281,08 | \$21.968,02 | \$663.021,86 |
| 25 | \$663.021,86 | \$6.536,29 | \$15.431,73 | \$21.968,02 | \$647.590,13 |
| 26 | \$647.590,13 | \$6.384,16 | \$15.583,86 | \$21.968,02 | \$632.006,27 |
| 27 | \$632.006,27 | \$6.230,53 | \$15.737,49 | \$21.968,02 | \$616.268,78 |
| 28 | \$616.268,78 | \$6.075,38 | \$15.892,63 | \$21.968,02 | \$600.376,15 |
| 29 | \$600.376,15 | \$5.918,71 | \$16.049,31 | \$21.968,02 | \$584.326,84 |
| 30 | \$584.326,84 | \$5.760,49 | \$16.207,53 | \$21.968,02 | \$568.119,31 |
| 31 | \$568.119,31 | \$5.600,71 | \$16.367,31 | \$21.968,02 | \$551.752,00 |
| 32 | \$551.752,00 | \$5.439,36 | \$16.528,66 | \$21.968,02 | \$535.223,34 |
| 33 | \$535.223,34 | \$5.276,41 | \$16.691,61 | \$21.968,02 | \$518.531,73 |
| 34 | \$518.531,73 | \$5.111,86 | \$16.856,16 | \$21.968,02 | \$501.675,57 |
| 35 | \$501.675,57 | \$4.945,69 | \$17.022,33 | \$21.968,02 | \$484.653,24 |
| 36 | \$484.653,24 | \$4.777,87 | \$17.190,14 | \$21.968,02 | \$467.463,09 |
| 37 | \$467.463,09 | \$4.608,41 | \$17.359,61 | \$21.968,02 | \$450.103,48 |
| 38 | \$450.103,48 | \$4.437,27 | \$17.530,75 | \$21.968,02 | \$432.572,74 |
| 39 | \$432.572,74 | \$4.264,45 | \$17.703,57 | \$21.968,02 | \$414.869,16 |
| 40 | \$414.869,16 | \$4.089,92 | \$17.878,10 | \$21.968,02 | \$396.991,06 |
| 41 | \$396.991,06 | \$3.913,67 | \$18.054,35 | \$21.968,02 | \$378.936,72 |
| 42 | \$378.936,72 | \$3.735,68 | \$18.232,33 | \$21.968,02 | \$360.704,38 |
| 43 | \$360.704,38 | \$3.555,94 | \$18.412,07 | \$21.968,02 | \$342.292,31 |
| 44 | \$342.292,31 | \$3.374,43 | \$18.593,59 | \$21.968,02 | \$323.698,72 |
| 45 | \$323.698,72 | \$3.191,13 | \$18.776,89 | \$21.968,02 | \$304.921,83 |
| 46 | \$304.921,83 | \$3.006,02 | \$18.962,00 | \$21.968,02 | \$285.959,84 |
| 47 | \$285.959,84 | \$2.819,09 | \$19.148,93 | \$21.968,02 | \$266.810,91 |
| 48 | \$266.810,91 | \$2.630,31 | \$19.337,71 | \$21.968,02 | \$247.473,20 |
| 49 | \$247.473,20 | \$2.439,67 | \$19.528,34 | \$21.968,02 | \$227.944,86 |
| 50 | \$227.944,86 | \$2.247,16 | \$19.720,86 | \$21.968,02 | \$208.223,99 |
| 51 | \$208.223,99 | \$2.052,74 | \$19.915,28 | \$21.968,02 | \$188.308,72 |
| 52 | \$188.308,72 | \$1.856,41 | \$20.111,61 | \$21.968,02 | \$168.197,11 |
| 53 | \$168.197,11 | \$1.658,14 | \$20.309,87 | \$21.968,02 | \$147.887,23 |
| 54 | \$147.887,23 | \$1.457,92 | \$20.510,10 | \$21.968,02 | \$127.377,14 |
| 55 | \$127.377,14 | \$1.255,73 | \$20.712,29 | \$21.968,02 | \$106.664,85 |
| 56 | \$106.664,85 | \$1.051,54 | \$20.916,48 | \$21.968,02 | \$85.748,37 |
| 57 | \$85.748,37 | \$845,34 | \$21.122,68 | \$21.968,02 | \$64.625,68 |
| 58 | \$64.625,68 | \$637,10 | \$21.330,92 | \$21.968,02 | \$43.294,77 |
| 59 | \$43.294,77 | \$426,81 | \$21.541,20 | \$21.968,02 | \$21.753,56 |
| 60 | \$21.753,56 | \$214,45 | \$21.753,56 | \$21.968,02 | \$21.753,56 |

CONTINÚA 

| | |
|----------------------|---------------------|
| Total interés | \$326.683,53 |
|----------------------|---------------------|

Tabla 39

Costos Adicionales

| | | |
|-----------------------------------|-------------|---------------------|
| Total interés | | \$326.683,53 |
| Seguro de desgravamen | 0,50 x 1000 | \$495,70 |
| Contribución Solca | 0,54% | \$5.353,55 |
| gastos legales (escritura) | 0,01% | \$99,14 |
| TOTAL | | \$332.631,91 |

Adquisición de recursos financieros a través de la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores

- **Bolsa de Valores**

Monto del crédito = \$991.397,55

Plazo = 1800 días o 5 años

Tasa de interés = 8% anual renta fija

Tabla 40

Tabal de amortización de emisión de obligaciones

| Períodos | Inicial | Interés | Amortización | Cuota | Final |
|------------------------|----------------|----------------|---------------------|--------------|--------------|
| | | | | | \$991.397,55 |
| 1 | \$991.397,55 | \$79.311,80 | \$168.990,11 | \$248.301,92 | \$822.407,44 |
| 2 | \$822.407,44 | \$65.792,60 | \$182.509,32 | \$248.301,92 | \$639.898,12 |
| 3 | \$639.898,12 | \$51.191,85 | \$197.110,07 | \$248.301,92 | \$442.788,05 |
| 4 | \$442.788,05 | \$35.423,04 | \$212.878,87 | \$248.301,92 | \$229.909,18 |
| 5 | \$229.909,18 | \$18.392,73 | \$229.909,18 | \$248.301,92 | \$0,00 |
| Total Intereses | | | \$250.112,03 | | |

Costos de Emisión de obligaciones

Tabla 41

Costos adicionales al proceso de emisión de obligaciones

| Costos | Porcentajes | Total |
|--|-------------|---------------------|
| Intereses | | \$250.112,03 |
| Calificación de riesgos | 1,35% | \$13.383,87 |
| Estructuración financiera | 1% | \$9.913,98 |
| Colocación casa de valores | 1% | \$9.913,98 |
| Piso de bolsa | 0,09% | \$892,26 |
| Representante de obligacionista | 0,60% | \$5.948,39 |
| Inscripción Catastro Público de Mercado de Valores | 0,05% | \$495,70 |
| Inscripción y mantenimiento de Bolsa | 0,38% | \$3.767,31 |
| Desmaterialización | 0,05% | \$495,70 |
| Agencia de pagos | 0,17% | \$1.685,38 |
| Notarias | 0,20% | \$1.982,80 |
| Total | | \$298.591,37 |

Análisis de comparación

Se puede visualizar en las tablas anteriormente presentadas que al adquirir un préstamo bancario por un valor de \$991.397,55 a una tasa de interés de 11.83%, se cancelará por los intereses el monto de \$326.683,53, a ello se deben sumar los costos adicionales como son el seguro de desgravamen, la contribución voluntaria a SOLCA que representa el 0.54%, más los gastos de Notarías, el cual hace que se incremente el valor del interés del costo del crédito, siendo así la empresa terminará pagando \$332.631,91 por el concepto de gastos de interés al cabo de 60 meses o cinco años.

Mientras que la empresa al financiarse a través de la Bolsa de Valores mediante una emisión de obligaciones por el mismo monto (\$991.397,55) a una tasa de interés del 8% anual de renta fija se cancelará \$250.112,03 por gastos de interés, a este valor se debe sumar los costos de emisión de obligaciones que

constituyen el 4.89% respecto al monto de emisión que se obtendrá \$298.591,37 por gastos de interés al cabo de 1800 días o 5 años.

Una vez analizados los rubros por la adquisición de recursos financieros por parte de la empresa se puede concluir que mediante la capitalización por la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores obtendremos un ahorro en base a los gastos de interés por \$ 34.040,55 en relación al producto ofertado por la banca tradicional.

b) Análisis de las ventajas y desventajas en fuentes alternativas de financiamiento para PYMES del sector transporte pesado

Toda proposición de nuevas fuentes alternativas de financiamiento contienen ventajas y desventajas y para eso las empresas que deseen realizar este tipo de emisiones debe conocer de cuales son. A continuación se detalla las más importantes.

Ventajas en fuentes alternativas de financiamiento para PYMES del sector transporte pesado.

- Bajo costo de financiamiento.
- La empresa adquiere prestigio e imagen en relación al costo de sus acciones o dividendos esperados por acción.
- Inexistencia de intermediación financiera.
- En caso de que la empresa este a la venta es menos compleja la adquisición por parte de terceros
- Reduce el precio de capital tanto como sea viable
- Accesibilidad para el declive de la obligación adquirida sin costos adicionales.
- Diversificación del riesgo

Desventajas en fuentes alternativas de financiamiento para PYMES del sector transporte pesado.

- Por su naturaleza normativa y vigente de la Ley de Mercado de Valores la existencia restrictiva en cuanto a las clausulas establecidas en el convenio.
- Existencia de mayor riesgo financiero.
- Existe la posibilidad de compartir la propiedad de la empresa.
- Valor de los costos de estructuración son altos.
- Los accionistas fundadores tienden a perder poder.
- Existen más entes reguladores
- Revelar información financiera y contable periódicamente.
- Realización de auditorías internas con frecuencia
- Tendencia a seguir normativas internacionales.

CAPÍTULO VII

7. Conclusiones y Recomendaciones.

7.1. Conclusiones

- Este sector no posee fuentes de financiamiento alternativas, de las encuestas realizadas, se puede constatar que la mayoría de compañías utilizan líneas de crédito, préstamos bancarios, giro de cheques a dos meses, compra de cartera a los socios llamados también compra de guías desde el 4% del valor facturado.
- Para esta investigación se pudo observar que la mayor parte de empresas no cuenta con políticas, tanto de crédito para sus clientes como políticas de pago para sus proveedores.
- En este mercado también existe la competencia desleal entre las diferentes empresas del mismo sector, ocasionando variación en el cobro de sus fletes a los distintos clientes empresariales.
- La información financiera presentada a los entes de control es asimétrica, es decir, no existe relación tanto en sus ventas con la generación de utilidades o pérdidas de la empresa.
- Así también los directivos y socios desconocen de los beneficios que existen en cuanto a nuevas fuentes de financiamiento que brinda la Bolsa de Valores del Ecuador.
- De las 241 empresas existentes, solamente 5 pueden llegar a cotizar en un mercado de capitales ya que cumplen con los requisitos establecidos por la Bolsa de Valores, al determinar sus necesidades operativas

financieras solamente 1 se toma en cuenta para el modelo de emisión de obligaciones.

- Al plantear las necesidades operativas financieras se pudo evidenciar que estas sociedades necesitan implementar una planificación estratégica financiera que permita regular el uso de sus recursos
- Al comparar las tablas de amortización tanto de las instituciones financieras a relación de la emisión de obligaciones en la Bolsa de Valores se pudo evidenciar que se genera un ahorro de \$ 34.040,55 a favor de la compañía.
- En el escenario optimista, es decir, el que presente mejores condiciones de venta sobre pasando el \$ 1'000.000.00, generen valor agregado positivo, su relación beneficio costo sea mayor al esperado, y cuente con activos reales que puedan respaldar la deuda contraída, por ende, se comprueba que la emisión de obligaciones del sector de transporte pesado en el mercado de valores, sí incrementa la capitalización de las PYMES de la provincia de Cotopaxi.
- En el escenario pesimista se acepta cuando las condiciones del mercado del sector de transporte pesado no son las favorables y sus ventas no sobrepasan el \$1'000.000.00, ni genera un valor agregado, ni su relación beneficio – costo es el esperado. Por ende, se afirma la hipótesis nula y da como resultado que la emisión de obligaciones del sector de transporte pesado en el mercado de valores, no incrementa la capitalización de las PYMES de la provincia de Cotopaxi.

7.2. Recomendaciones

- Se recomienda a estas empresas que investiguen nuevas fuentes de financiamiento con menores costos que los que ofrece la banca tradicional
- Realizar auditorías internas y financieras para establecer que la información presentada a las entidades de control sean consistentes en sus datos.
- Llegar a un consenso entre las compañías del sector para fijar precios justos y equitativos que sean cobrados a sus clientes.
- Crear planificaciones financieras que establezcan parámetros para la utilización de sus recursos, así como también las proyecciones en función a sus ventas.
- Que las instituciones de educación superior realicen una capacitación efectiva y adecuada para que este sector conozca más sobre los beneficios que posee la Bolsa de Valores en cuanto a la financiación de recursos.
- Creación de políticas de cobro a las empresas contratantes de los servicios de transporte de carga pesada, así como también la creación de políticas de pago a proveedores de esta prestación.
- Que exista un ente regulador en cuanto a la fijación de precios para los servicios de transporte de carga pesada.
- Los contratos que se obtengan de las diferentes empresas estén abalizados por el respectivo permiso de operaciones con el fin de eliminar servicios tercerizados.

- Buscar fuentes de financiamiento alternativo que incentiven el ahorro en las empresas de este sector.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ayala Mora, E. *El Comercio*. Recuperado el (08 de agosto de 2017). Obtenido de <http://www.elcomercio.com/opinion/opinion-historia-banca-sistema-economia.html>
- Banco Central del Ecuador. Recuperado el (04 de 10 de 2017). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de https://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/Presentacion_Homologacion.pdf
- Banco Central del Ecuador. Recuperado el (18 de 01 de 2018). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de https://contenido.bce.fin.ec/resumen_ticker.php?ticker_value=riesgo_pais
- Bolsa de Valores. Recuperado el (08 de agosto 2017). *Bolsa de Valores de Quito*. Obtenido de http://www.bolsadequito.info/uploads/inicio/manuales-de-inscripcion-de-valores/obligaciones/110517211450-0a932ed3e83f4deeb9a3b885de1b4717_comoemitirobligaciones.pdf
- Cárdenas Puga, H. (marzo (abril) de 2011). *Pontífica Universidad Católica del Ecuador*. Recuperado el (01 de septiembre de 2017). Obtenido de http://the.pazymino.com/H_Cardenas_P-Servicios_No_Financieros-Abr2011.pdf
- Chérrez Barragán, J. B. (Marzo de 2012). *UNIVERSIDAD CENTRAL DEL ECUADOR*. Recuperado el (15 de Septiembre de 2017). Obtenido de <http://www.dspace.uce.edu.ec/bitstream/25000/327/1/T-UCE-0003-3.pdf>
- Diccionario Bursátil. (2010). *Bolsa de Valores Quito*. Recuperado el (02 de octubre de 2017). Obtenido de http://www.bolsadequito.info/uploads/promocion-y-capacitacion/publicaciones/diccionario-bursatil/120105141358-748c4f544d9b458e8e814dcba3c1a059_diccionario.pdf
- EL Comercio. (12 de 28 de 2015). *El Comercio*. Recuperado el (10 de agosto de 2017). Obtenido de <http://www.elcomercio.com/actualidad/transportepesado-oferta-demanda-petroleo-costos.html>
- Endara López, V. S. (2009). *Escuela Politécnica del Ejército*. Recuperado el (05 de octubre de 2017). Obtenido de <http://repositorio.espe.edu.ec/handle/21000/1892>
- Enríquez Aldás, C. P. (23 de julio de 2015). *Universidad Politécnica Estatal del Carchi*. Recuperado el (02 de noviembre de 2017). Obtenido de <http://repositorio.upec.edu.ec/handle/123456789/451>
- Esquivel de la Cruz, M. (2016). Recupero el (02 de octubre de 2017). Obtenido de <http://ri.uaemex.mx/bitstream/handle/20.500.11799/64268/Tipos%20de%20capitализaci%C3%B3n%20para%20PYMES%20en%20M%C3%A9xico%202009%20-%202015.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Figuerola, N. E., & Valencia, J. E. (1999). *Escuela Superior Politécnica del Litoral*. Recuperado el (01 de agosto de 2017). Obtenido de <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/3472/1/5999.pdf>
- Gudiño, D. A., & Anrango, S. A. (2011). *Universidad Particular de Loja*. Recuperado el (15 de agosto de 2017). Obtenido de <http://dspace.utpl.edu.ec/bitstream/123456789/3019/1/Aguirre%20Gudino%20Diana%20Alexandra%20%26%20Andrango%20Anrango%20Susana%20del%20Rocio.pdf>
- Hernández S., R. F. (2003). *Metodología de la investigación*. México, D.F.: McGraw-Hill.
- Hernández Sampieri, R. e. (2003). Recuperado el (31 de 07 de 2017). de <http://metodos-comunicacion.sociales.uba.ar/files/2014/04/Hernandez-Sampieri-Cap-1.pdf>
- Hubenthal, A. (Agosto de 2010). *Naciones Unidas para el Desarrollo Global*. Recuperado el (20 de octubre de 2017). Obtenido de [http://www.undpcc.org/docs/National%20issues%20papers/Transport%20\(mitigation\)/06_Ecuador%20NIP_transport%20mitigation.pdf](http://www.undpcc.org/docs/National%20issues%20papers/Transport%20(mitigation)/06_Ecuador%20NIP_transport%20mitigation.pdf)
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos . (2015). Recuperado el (01 de octubre de 2017). Obtenido de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/Directorio_Empresas_2015/Principales_Resultados_DIEE2015.pdf
- Keynes, J. M. (1936). Recuperado el (15 de septiembre de 2017). Obtenido de <http://biblio.econ.uba.ar/opac-tmpl/bootstrap/Textocompleto/Teor%C3%ADa%20general%20de%20la%20ocupaci%C3%B3n,%20el%20inter%C3%A9s%20y%20el%20dinero%20-%20%20John%20Maynard%20Keynes.pdf>
- Latin American and Caribbean Consortium of Engineering Institutions. Recuperado el (15 de 01 de 2018). Obtenido de <http://www.laccei.org/LACCEI2013-Cancun/RefereedPapers/RP065.pdf>
- Ley de Mercado de Valores. Recuperado el (18 de abril de 2017). *Bolsa de Valores Quito*. Obtenido de Lexis Finder: <http://esilecdata.s3.amazonaws.com/Comunidad/Leyes/CODIGO%20ORGANICO%20MONETARIO%20Y%20FINANCIERO,%20LIBRO%20II%20LEY%20MERCADO%20VALORES%20Reformado%20el%2018-ABR-2017.PDF>
- Marin, J. L., & Ponce, A. T. (2004). *Manual de Mercados Financieros*. Madrid: Thomson Ediciones.
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2012). *Ministerio de Industrias y Productividad*. Recuperado el (15 de 08 de 2017). de SUBSECRETARÍA DE MIPYMES Y ARTESANÍAS: http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYME_S_mercado_Valores.pdf

- Mise, D. (2018). Análisis de los programas de educación financiera y seguimiento del microcrédito y su incidencia en el crecimiento económico de los micro emprendedores de la parroquia Eloy Alfaro, ciudad de Latacunga. Periodo 2011-2016. Latacunga. In press.
- Peralta Olivo, M. J. (2012). *Universidad Técnica Particular de Loja*. Recuperado el (07 de diciembre de 2017). Obtenido de <http://dspace.utpl.edu.ec/bitstream/123456789/3281/3/332X696.pdf>
- Rodriguez Rodriguez; O.M. Recuperado el (19 de Septiembre de 2017). *Universidad de La Laguna*. Obtenido de Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa
: https://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjCmbaDzfrWAhUHVyYKHQexAaIQFgglMAA&url=https%3A%2F%2Fdialnet.unirioja.es%2Fdescarga%2Farticulo%2F2877588.pdf&usg=AOvVaw1IY_WurqCfOKG27eabG_zA
- Sánchez Hidalgo, E. F. (2016). *Análisis de la apreciación del dólar y su incidencia en el comercio fronterizo Ecuador-Colombia* (Bachelor's thesis, Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE Extensión Latacunga. Carrera de Ingeniería en Finanzas y Auditoría.).
- Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo . (24 de 06 de 2013). *Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo* . Recuperado el (25 de agosto de 2017). Obtenido de SENPLADES: <http://www.buenvivir.gob.ec/>
- Subsecretaría de Servicios al Comercio Exterior. (2014 de 03 de 2014). *Ministerio de Comercio Exterior*. Recuperado el (10 de octubre de 2017). Obtenido de http://logistica.comercioexterior.gob.ec/wp-content/uploads/2014/11/plan_estrategico_de_logistica_internacional.pdf
- Superintendencia de Bancos. Recuperado el (08 de 08 de 2017). *Superintendencia de Bancos*. Obtenido de http://www.superbancos.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=70&vp_tip=2
- Superintendencia de Bancos del Ecuador. Recuperado el (01 de 10 de 2017). Obtenido de http://www.superbancos.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=1&vp_tip=2
- Superintendencia de Bancos del Ecuador. Recuperado el (02 de 10 de 2017). *Superintendencia de Bancos del Ecuador*. Obtenido de http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/Manuales/presentacion_segmentos_creditos.pdf
- Superintendencia de Bancos. (s.f.). *Superintendencia de Bancos*. Recuperado el (18 de noviembre de 2017). Obtenido de Asamblea Nacional del Ecuador: http://www.superbancos.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/ley_derogatoria_buros_informacion_crediticia.pdf
- Tapia León, J. C., & Morales, R. (noviembre de 2015). *Universidad de las Fuerzas Armadas ESPE*. Recuperado el (01 agosto de 2017). Obtenido de <http://biblioteca.espe.edu.ec/wp-content/uploads/2015/11/GUIA-ELABORACION-TRABAJOS-DE-TITULACION.pdf>

Universidad Pedagógica Experimental Libertador. (2005). *Manual de trabajos de grado de especialización y maestría y tesis doctorales*. Caracas: Universidad Pedagógica Experimental Libertador.

Universidad Pedagógica Experimental Libertador. (s.f.). *Manual de Trabajos de Grado, de Especialización y Maestrías y Tesis Doctorales*. Caracas: Universidad Pedagógica Experimental Libertador.

Vásquez Jiménez, M. (Diciembre de 2014). *Universidad de Guayaquil*. Recuperado el (10 de septiembre de 2017). Obtenido de <http://repositorio.ug.edu.ec/bitstream/redug/6446/1/TESIS%20MAESTRIA-FERNANDO%20ZAMBRANO%20FARIAS.pdf>

ANEXOS



ESPE

UNIVERSIDAD DE LAS FUERZAS ARMADAS
INNOVACIÓN PARA LA EXCELENCIA

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS, ADMINISTRATIVAS Y DEL
COMERCIO

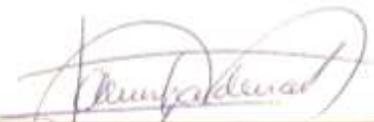
CARRERA DE INGENIERÍA EN FINANZAS AUDITORÍA

CERTIFICACIÓN

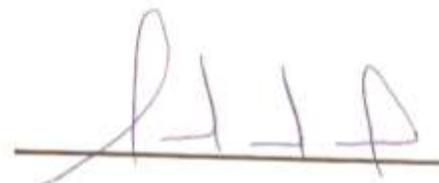
Se certifica que el presente trabajo fue desarrollado por la señorita: Karina Anabel Mena Hidalgo, en la ciudad de Latacunga a 1 día del mes de febrero del 2018.

Latacunga, 01 de febrero de 2018.

Aprobado por:


Econ. Alisva Cárdenas, Mgs.
DIRECTORA


Ing. Julio César Tapia León
DIRECTOR DE CARRERA


Dr. Juan Carlos Díaz Álvarez
SECRETARIO ACADÉMICO