



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

**TÍTULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACIÓN EN BANCA Y
FINANZAS**

Estructura de capital de las PYMES ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013, clasificación CIU - F 4220 “Construcción de proyectos de servicios públicos”

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: Bejarano Ospina, Luz Marina

DIRECTORA: Costa Ruiz, Mónica Patricia

CENTRO UNIVERSITARIO GUAYAQUIL

2015



Esta versión digital, ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NY-SA: Reconocimiento-No comercial-Compartir igual; la cual permite copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, mientras se reconozca la autoría original, no se utilice con fines comerciales y se permiten obras derivadas, siempre que mantenga la misma licencia al ser divulgada. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.es>

Septiembre, 2015

APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Magister

Mónica Patricia Costa Ruiz

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: Estructura de capital de las PYMES ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013, clasificación CIIU - F 4220 “Construcción de proyectos de servicios públicos” realizado por Luz Marina Bejarano Ospina, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, noviembre de 2015

f).

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“ Yo Bejarano Ospina Luz Marina declaro ser autor (a) del presente trabajo de titulación: Estructura de capital de las PYMES ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013, clasificación CIU - F 4220 “Construcción de proyectos de servicios públicos”, de la Titulación de Ingeniería en Administración en Banca y Finanzas, siendo Mónica Patricia Costa Ruiz director (a) del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

Adicionalmente declaro conocer y aceptar la disposición del Art. 88 del Estatuto Orgánico de la Universidad Técnica Particular de Loja que en su parte pertinente textualmente dice: “Forman parte del patrimonio de la Universidad la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grado o trabajos de titulación que se realicen a través, o con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”

f.....

Autor Luz Marina Bejarano Ospina

Cédula 0919948026

DEDICATORIA

A Dios...

A mis padres y hermanos...

A mi esposo Milton y mis hijos: Víctor, José y Rafael, la familia incondicional...

A Mónica Carrascal, una amiga quien con su impulso inicial propicio materializar un ideal...

A mi Banco Guayaquil, quien con su confianza y apoyo me permitió cumplir este sueño de
crecer profesionalmente...

AGRADECIMIENTO

Quiero expresar mi más sincero y profundo agradecimiento a la Universidad Técnica Particular de Loja, institución que por medio de sus distinguidos docentes me han brindado los conocimientos, ética y valores para ser una profesional competitiva.

A mi directora de tesis Mgs. Mónica Patricia Costa Ruiz, quien con su guía ha pulido un sueño para convertirlo en una realidad.

A mi Banco Guayaquil, por la confianza y oportunidad brindada en el otorgamiento de una beca que me permitió iniciar y culminar mi carrera profesional.

Agradezco a mi ESPOSO quien ha sido un apoyo fundamental e incondicional en mi formación profesional, quien me motivó e impulsó a desarrollar este reto.

A mis hijos quienes tuvieron la paciencia y comprensión indispensable para culminar este estudio a distancias.

A mis padres y a Sergio quienes siempre confiaron en mis capacidades y me inyectaron en cada momento ese aporte positivo para conquistar este objetivo, mi compromiso con ellos de entregarles este título profesional.

Por último, quiero dedicar esta tesis a mi abuelita Fanny, como me hubiera gustado compartir con ella esta felicidad, la distancia nos separa pero tengo muy presente su anhelo de verme una profesional.

Gracias a todas las personas que de manera directa o indirecta otorgaron un granito de arena por la consecución y culminación de este propósito.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

| | |
|--|-----|
| CARATULA..... | i |
| CERTIFICACIÓN..... | ii |
| DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS..... | iii |
| DEDICATORÍA..... | iv |
| AGRADECIMIENTO..... | v |
| ÍNDICE DE CONTENIDOS..... | vi |
| RESUMEN EJECUTIVO..... | 1 |
| ABSTRACT..... | 2 |
| INTRODUCCIÓN..... | 3 |
| | |
| CAPÍTULO 1: ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR MESE..... | 5 |
| 1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador..... | 9 |
| 1.1.1 Las empresas societarias en Ecuador..... | 11 |
| 1.1.2 Evolución geográfica de las MESE..... | 13 |
| 1.1.3 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU..... | 17 |
| 1.2. Fuentes de financiamiento de las MESE..... | 18 |
| 1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento..... | 19 |
| 1.2.2 Características del mercado de dinero.(capital)..... | 21 |
| | |
| CAPÍTULO 2: GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE..... | 24 |
| 2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las PYMES. | 25 |
| 2.1.1. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas..... | 27 |
| 2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE..... | 30 |
| 2.1.2.1. Indicadores financieros de solvencia..... | 32 |
| 2.1.2.1.1. Apalancamiento..... | 32 |
| 2.1.2.1.2. Apalancamiento financiero..... | 33 |
| 2.1.2.1.3. Endeudamiento del activo..... | 33 |
| 2.1.2.1.4. Endeudamiento Patrimonial..... | 34 |
| 2.1.2.2. Indicadores de rentabilidad..... | 35 |
| 2.1.2.2.1. Rentabilidad financiera..... | 35 |
| 2.1.2.2.2. Rentabilidad neta del activo..... | 36 |
| 2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital..... | 37 |
| 2.1.3.1. Rentabilidad Financiera – Apalancamiento..... | 37 |
| 2.1.3.2. Rentabilidad Neta Del Activo - Endeudamiento Del Activo..... | 39 |
| 2.1.3.3. Endeudamiento Del Activo-Rentabilidad Financiera..... | 41 |
| 2.1.3.4. Endeudamiento Patrimonial-Rentabilidad De Los Activos..... | 42 |
| 2.1.3.5. Endeudamiento Patrimonial - Rentabilidad Financiera..... | 44 |
| | |
| CAPITULO 3: LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS..... | 46 |

| | | |
|-------|--|----|
| 3.1 | Los gestores financieros de la MESE..... | 47 |
| 3.1.1 | Perfil de los gestores financieros..... | 47 |
| 3.1.2 | Formación Empírica de los gestores financieros de las MESE..... | 49 |
| 3.2 | El Financiamiento de las MESE..... | 51 |
| 3.2.1 | Las fuentes de financiamiento..... | 52 |
| 3.2.2 | El uso del financiamiento..... | 62 |
| 3.3 | Las herramientas financieras que utilizan las MESE..... | 70 |
| 3.3.1 | La utilidad de las herramientas financieras..... | 71 |
| 3.3.2 | Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera..... | 71 |
| 3.4 | Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE..... | 79 |
| | CONCLUSIONES..... | 82 |
| | RECOMENDACIONES..... | 83 |
| | BIBLIOGRAFÍA..... | 84 |
| | ANEXOS..... | 88 |

RESUMEN

En el presente trabajo de de titulación se realizó un análisis de los factores que inciden en la definición de la composición de capital óptima y su implicación en los rendimientos de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) además del estudio de cómo estos factores explican las decisiones sobre las fuentes de financiamiento, características de acceso y beneficios del mercado interno o externo. Se considera que gestión financiera es una herramienta para aumentar su rentabilidad, su solvencia operativa y estructural. Por los hallazgos coincidentes del estado del arte, detectados en la mayoría de las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) en la economía ecuatoriana, se intenta confirmar que estas empresas no acceden a activos financieros y pasivos muy sofisticados, por lo que se motiva el desarrollo de esta investigación para determinar cómo mejorar el rendimiento de las MESE, basada en la utilización de indicadores financieros, la perspectiva de riesgo en las decisiones de financiación empresarial , las decisiones de inversión y de una acertada política de dividendos, como eje central de la dirección financiera de las MESE.

PALABRAS CLAVES: Estructura de capital, Las PYMES en la economía, Indicadores financieros, rentabilidad, solvencia, financiamiento

ABSTRACT

In the present work an analysis of the factors affecting the definition of the optimal composition of capital and its involvement in income from Corporate Medium Enterprises of Ecuador (MESE) is developed, in addition to a study of how the perform of these factors account for decisions on funding sources, access features and benefits of the internal or external market. It is considered that financial management is a tool to increase profitability, operational and structural soundness. By means of the findings matching the state of the art, found in most small and medium enterprises (SMEs) in the Ecuadorian economy, it attempts to confirm that these companies do not have access to financial assets and sophisticated passive, so the development is motivated of this research to determine how to improve performance of MESE based on the use of financial indicators, risk perspective in decisions of corporate finance, investment decisions and a sound dividend policy, as the core of the financial direction on MESE.

KEY WORDS: Capital structure, SMEs in the economy, financial indicators, profitability, solvency, funding

INTRODUCCIÓN

La composición financiera de la empresa contiene el capital o recursos financieros que esta ha captado o generado en su ejercicio económico. La composición del capital en el caso de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) es un tema de suma relevancia, puesto que, para intentar conseguir el objetivo financiero de maximizar el valor de la empresa, establecido por los socios en su constitución, se ha de disponer de la combinación de fuentes de financiamiento que proporcionen el menor coste, con el menor nivel de riesgo y que propicien un mejor nivel de endeudamiento. En el desarrollo del presente trabajo de titulación, la autora se permitió analizar y comprobar en el sector empresarial asignado, que la cuantía de recursos financieros a corto y largo plazo y relación de fondos propios y ajenos con plazo superior a un año, constituyen las más sensibles decisiones acerca de la composición financiera de este segmento de empresas.

La investigación realizada se estructuró con la introducción, desarrollo de tres capítulos, las conclusiones, las recomendaciones, bibliografía y anexos, que permite abundar en los temas tratados en la misma. Como norma bibliográfica se utilizó la versión APA 6.0 y para facilitar la gestión de las referencias se utilizó el EndNote X4. En el capítulo 1, se presentan los resultados del estudio para establecer el marco teórico referencial de la investigación, en él se incluyen: el entorno de las MESE, su estructura de composición, su evolución geográfica, la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Actividades Económicas (CIIU), entre otros. En el segundo capítulo se establece como punto de partida los antecedentes de las estructuras de capital de las MESE, los modelos matemáticos para el cálculo de los indicadores financieros de rentabilidad de este segmento de empresas y se concluye con el análisis financiero individual y de correlación entre la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE. En el último capítulo resume resultados de encuestas (Anexo A) y la correspondiente interpretación de los resultados desde la caracterización de los gestores financieros, las fuentes de financiamiento de las MESE, el uso de herramientas financieras y su contribución en las decisiones de financiamiento de este segmento de empresas en el Ecuador.

Los métodos utilizados en base a los objetivos planteados de esta investigación, se destacan los métodos teóricos como el Analítico – Sintético, que luego del estudio efectuado permitió concretar conclusiones sobre los procesos de composición de capital de las MESE, el Inductivo – Deductivo, para realizar la comparación de general a particular y viceversa, al establecer los nexos entre las técnicas y herramientas de gestión financiera y las evidencias recogidas en las encuestas, y llegar de análisis particulares a generalizaciones. De los

métodos empíricos, la encuesta para obtener información sobre la situación financiera de las MESE, publicada a nivel nacional e internacional, el criterio de expertos, para evaluar los principales elementos característicos de las MESE y los métodos matemáticos para el cálculo de los indicadores financieros que permitieron inferir el comportamiento de las MESE, en conjunto al análisis estadístico descriptivo interpretativo, para comprobar la frecuencia y el porcentaje con recogida en las encuestas.

Uno de los principales retos de esta investigación fue la obtención de la información base y llenado de las encuestas, provocado por la resistencia que mostraron los usuarios/empresas en el momento de brindar información considerada confidencial y privada. No obstante, la autora sostiene, que a partir de los resultados del análisis que emerjan de este trabajo diagnóstico de la situación de actual de las estructuras de capital y las fuentes de financiamiento de las MESE en el contexto de riesgo, se marcarán las pautas de orientación hacia una mejor dirección financiera para las MESE, mediante la propuesta de generación e implementación de emergentes políticas económico financieras. Por lo que, la Universidad Particular de Loja (UTPL) sembrará precedentes sociales positivos y abrirá caminos para futuros trabajos vinculados a las líneas de investigación económicas para la sociedad ecuatoriana.

CAPÍTULO 1

ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR MESE

1 Entorno de las medianas empresas societarias del Ecuador

Los procesos de globalización en el mundo propician condiciones de cambios y transformaciones que implican un sentido de adaptabilidad y de competitividad en todos los sectores de la sociedad y en particular de la ecuatoriana, fundamentalmente en lo económico, financiero y empresarial.

Existen coincidencias con varios autores, acerca de la importancia de una empresa competitiva en el mercado actual, entre los que se destaca a (Herrero Palomo, 2012) que afirma que convertir a una empresa en societaria donde se articulen los intereses comunes de varios dueños, implica una estrategia de mayor inversión y con un alto nivel de riesgos. No obstante, sus beneficios compartidos se justifican por la expansión hacia nuevos mercados y convertirse en empresas altamente competitivas.

En el Ecuador según (Superintendencia de Compañías, 2015), el 97,8% del sector empresarial lo abordan las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), las mismas que se consolidan como el eje impulsor, en cuanto a la generación de fuentes de trabajo y su activación dinámica de la economía en la sociedad ecuatoriana. Por otra parte, en base a la lectura de documentos oficiales (INEC, 2012), la autora identifica, que por las condiciones de sostenibilidad y sustentabilidad en el mercado competitivo, se han propiciado la implementación de estrategias emergentes de integración entre PYMES, cuyo resultado y por los parámetros de tamaño y volumen de ventas la Comunidad Andina de Naciones (CAN) las clasifica como Medianas Empresas Societarias en Ecuador (MESE).

Se reconoce a la Superintendencia de Compañías como el ente rector del sector empresarial en el país, encargada de velar y custodiar los patrimonios, acciones y normal funcionamiento de las empresas en correspondencia a su contexto y marco jurídico.

Las MESE registradas en la Superintendencia de Compañías (SdC), se constituyen como el objeto y campo, de la investigación propuesta en este trabajo.

Según cifras del (BCE BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, 2015) el crecimiento de la economía en el Ecuador basados en el PIB la tasa promedio en los últimos tres años es del 4%. Para sostener ese crecimiento, el Gobierno se ha planteado cambiar la matriz productiva, donde el apoyo de las MESE en los principales sectores: comercio, producción, transporte e inmobiliario, como valor agregado no Petrolero, aportan 3,71 puntos porcentuales en el crecimiento de la economía.

En el año 2014 la economía ecuatoriana creció en 3,8% es decir 3,5 veces que el crecimiento promedio de América Latina que alcanzó 1,1%. Durante el 2014 el Producto Interno Bruto (PIB) tuvo una variación anual positiva de 3,8%, en el cuatro trimestre del 2014 la economía creció 0,5% respecto al trimestre anterior; y, en 3,5% comparada con igual periodo del 2013. El valor agregado no petrolero creció 4,3% entre el cuarto trimestre del 2014 y el cuarto trimestre del 2013, y contribuyó con 3,71 puntos porcentuales al crecimiento total de la economía (3,5%).



Figura No. 01: Producto interno bruto de Ecuador vs América Latina
Fuente: CEPAL Y BCE
Elaborado por: Banco Central del Ecuador

No obstante, el resultado del crecimiento del PIB de 3.5% entre el cuarto trimestre de 2013 y el cuarto trimestre de 2014, explica en gran medida el desempeño de la economía no petrolera (construcción, manufactura, comercio, entre las más importantes), que creció en 4.3% y contribuyó con 3.71 puntos porcentuales al crecimiento total inter-anual (t/t-4). Por lo que, la economía petrolera tuvo una contribución de -0.29 puntos porcentuales. Este desempeño se explica principalmente por las suspensiones programadas en las operaciones de la Refinería de Esmeraldas, durante el cuarto trimestre de 2014 para su repotenciación.

VAB PETROLERO Y NO PETROLERO
Contribuciones al crecimiento inter-anual (t/t-4) del PI

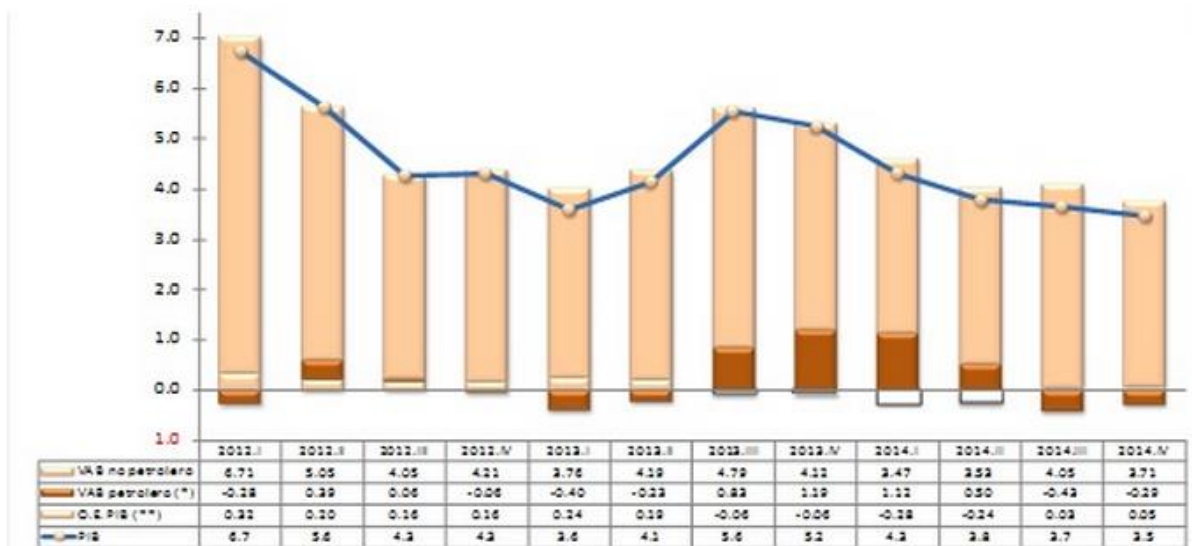


Figura No. 02: Valor agregado bruto petrolero y no petrolero

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Banco Central del Ecuador

De acuerdo a datos del (SRI SERVICIO DE RENTAS INTERNAS, 2015) en nuestro país las PYMES se centran particularmente en la producción de bienes y servicios, siendo la base del desarrollo social del país, por lo que se constituyen en un actor fundamental en la generación de riqueza y empleo. Para fines tributarios, las PYMES no poseen condiciones especiales. En consecuencia la autora complementa que este sector empresarial debe asumir el IVA de su facturación con ventas a crédito en un plazo mayor a 60 días, plazo máximo de declaración, lo que se constituye en una desventaja.

Por otra parte, de la revisión bibliográfica y documental (Locane, 2005; Ayala, C.; Navarrete, E., 2004; Pesántez, 2007), la autora concluye que estas empresas sobre todo las de origen familiar enfrentan desafíos que pueden llegar a constituir debilidades y amenazas para su existencia, como son el aprendizaje y la práctica de nuevas formas de administración debido a factores internos y externos que intervienen en el mercado, y que para mantenerse, o aún más para transformarse en grandes empresas, es necesario realizar cambios fundamentales en la forma de administrar, entrar en un proceso de integración y automatización de la información, y estandarización de flujos de procesos, para volverse eficientes.

El sector de las MESE en Ecuador necesitan de acciones orientadas a mejorar su productividad, competitividad e incrementar su participación en el mercado nacional,

desarrollando mecanismos que permitan la transferencia y uso de tecnología en estas empresas.

1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.

En (Fernández Guadaño, 2015) se plantea, que la composición financiera de la empresa societaria es la composición de capital o recursos financieros que ha captado u originado. Sus deudas y obligaciones constituyen el Pasivo, y en consecuencia, la composición financiera se refiere al capital o fuentes de financiamiento.

En la Figura No. 03, se puede apreciar que la conformación financiera de la empresa societaria (Pasivo) se conforma por las fuentes de financiamiento (Activo) para sus inversiones. De estos se distinguen, los recursos propios (Patrimonio Neto o P. Neto); los créditos y préstamos a mayor plazo que un año (Pasivo No Corriente) y los proveedores y acreedores como (Pasivo Corriente).

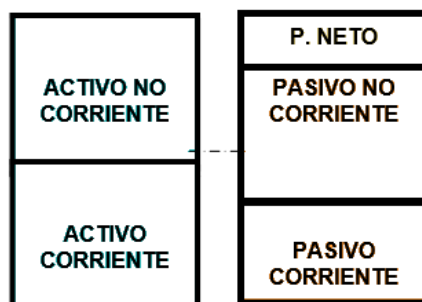


Figura No. 03: Conformación financiera de la empresa societaria
Fuente: www.csvpcadiz.org
Elaborado por: Revista Chilena de Economía.

Las principales decisiones que deben tomar los socios, para optimizar conformación financiera de su empresa societaria según (Frank, M.; Goyal, V., 2003) son cómo dimensionar los recursos financieros a corto y largo plazo y con qué criterio estimar a plazo superior de un año, la razón entre fondos propios y fondos foráneos.

Por tanto, la autora considera que para lograr el éxito de la optimización, se requiere analizar composición de la empresa, concretamente el estudio de la disponibilidad de las fuentes financieras internas o externas, a corto, mediano o largo plazo y sus características para determinar los criterios idóneos, que permitan la mejor sintonización de recursos financieros globales a las inversiones de la empresa, proyectadas en los activos corrientes y no corrientes.

En (Altman, 2006) se destaca, que cada fuente financiera conlleva un coste, por lo que la empresa societaria trata de captar los recursos financieros al menor coste posible, manteniendo cierto nivel de balance dentro de la propia estructura financiera. Como este coste es sensible por la propia estructura de capital, entonces la adecuada gestión financiera es un importante elemento de la dirección económico-financiera.

No obstante, la autora considera que la composición financiera no puede abstraerse de la estructura económica por lo que se recomienda guardar cierto equilibrio con esta, en relación con el destino de esos recursos. Este equilibrio se mide mediante el cálculo del Fondo de Rotación que se interpreta como el exceso de los Capitales Permanentes, esto es, el *(Patrimonio Neto) más (el Pasivo No Corriente) menos (el Activo No Corriente)*. Este fondo es un indicador de la solvencia financiera de la empresa societaria a plazo.

Luego del análisis y consulta a expertos, se conjetura que la composición financiera de la empresa societaria no solamente depende del coste de recursos financieros y del riesgo que la empresa esté dispuesta a asumir, sino que además del destino de esos recursos, para que exista una correspondencia entre el recurso financiero y la inversión que financia.

Existen varias teorías sobre la estructura de capital y la mayoría coincide que es la diferencia entre la composición financiera y el pasivo corriente. El objetivo de la gestión de la adecuada composición de capital es buscar la combinación de fuentes financieras que maximice la cuantía de la empresa o alternativamente minimice el coste de capital. No obstante, en el desarrollo de esta investigación, se localizaron escasas referencias en el país, de un modelo único aceptado para determinarla, pero si existen diferentes herramientas básicas de dirección de estructura de capital (López, 2009).

A partir de entrevistas a profundidad realizadas por la autora a funcionarios del departamento de dirección financiera de una muestra de empresas societarias de la ciudad de Guayaquil, se confirman coincidencias de criterios, en que la decisión sobre la estructura de capital se enmarca en las decisiones de financiación empresarial, que junto con las decisiones de inversión y de política de dividendos, conforman el eje central de la dirección financiera de la empresa societaria en el Ecuador.

Por tanto, se considera un parámetro significativo destinado a lograr maximizar su valor como empresa, mediante estrategias de obtención de recursos financieros que proporcionen el menor coste, con el menor nivel de riesgo y que procuren un mejor nivel de endeudamiento posible.

1.1.1 Las empresas societarias en Ecuador.

Existen en el mundo criterios heterogéneos en el marco de la clasificación o definición de los tipos de empresas. En el Ecuador esta divergencia está resuelta mediante una estandarización de categorías, en base a las normativas de ley emanadas por la SdC. A partir de esta referencia, las empresas se clasifican según: su tamaño, su actividad, por el sector económico al que pertenece, por el origen de capital, por su constitución jurídica, el ámbito de actividad y por el destino de los beneficios.

De los datos estadísticos revisados en (INEC, 2012), en la clasificación por actividad económica de la Figura No. 02, se destacan las empresas de comercio, agricultura y transporte con una frecuencia acumulada del 53,64% del sector empresarial ecuatoriano, por lo que se puede inferir, de la misma información la fuerte correlación con índices de desarrollo significativos, en base a las actividades comerciales portuarias en la ciudad de Guayaquil, Provincia del Guayas y la ciudad de Manta, Provincia de Manabí, respecto de todo el país.

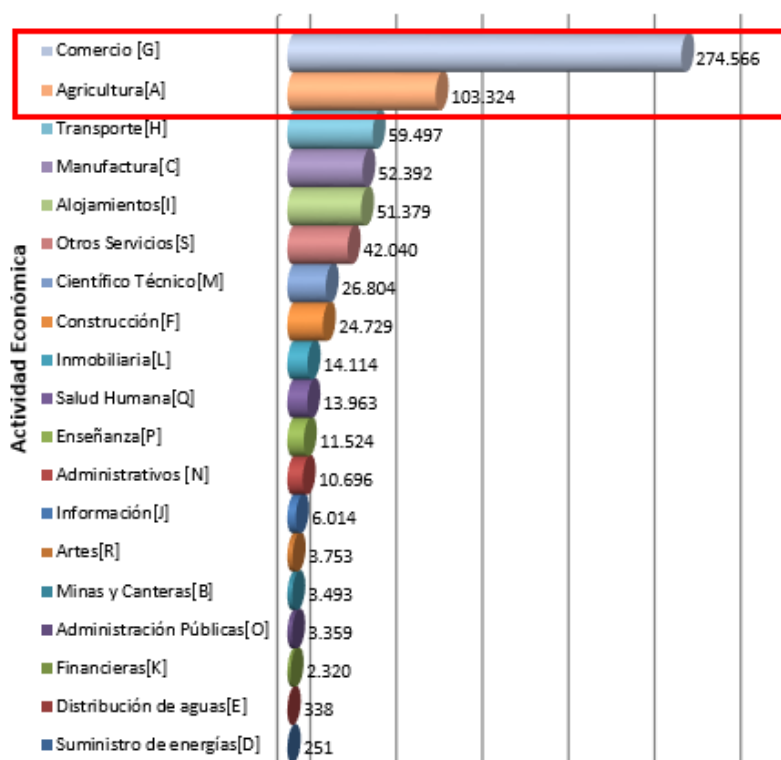


Figura No. 04: Histograma de Empresas Clasificadas por Actividad Económica
Fuente: INEC 2012
Elaborado por la autora

Para efectos de esta investigación, las MESE responden a la conjunción de dos clasificaciones aceptadas en Ecuador: por su tamaño y por su constitución jurídica, de tal manera que el documento destaca estos dos criterios.

Según la clasificación de la empresa por su tamaño, mostrada en la Tabla No. 01 entendido por el número de empleados ocupados y el volúmenes de ventas anuales, la CAN propone que las empresas se sub clasifican en: microempresa, pequeña, mediana A, B y grande empresa.

Tabla 01. Parámetros de la clasificación de empresas por su tamaño

| Clasificación de las empresas | Personal ocupado | Volúmenes de ventas anuales |
|--------------------------------------|-------------------------|------------------------------------|
| Micro empresa | 1 A 9 | Menor a 100.000 |
| Pequeña empresa | 10 A 49 | De 100.001 a 1'000.000 |
| Mediana empresa "A" | 50 A 99 | De 1'000.001 a 2'000.000 |
| Mediana empresa "B" | 100 A 199 | De 2'000.001 a 5'000.000 |
| Grande empresa | 200 en adelante | De 5'000.001 en adelante |

Nota: clasificación emitida por la Comunidad Andina de Naciones (CAN). Es importante señalar que el 1er criterio para determinar el tamaño de una empresa son las ventas y en 2do lugar el personal ocupado.

Fuente: Informe de la Comunidad Andina de Naciones (CAN)
Elaborado por la autora

De acuerdo a la Ley de Compañías del Ecuador, se reconoce como PYMES al conjunto de pequeñas y medianas empresas, por lo que las MESE, se caracterizan por pertenecer a este conjunto. Otros criterios, como el origen de capital social y su nivel de producción, aportan a un nuevo nivel de subordinación dentro del conjunto.

En relación al análisis sectorial (INEC, 2012) se demuestra que las PYMES ecuatorianas se dedican a la producción de bienes y servicios, por lo que se constituyen en un sector fundamental de generación de riqueza y empleo en el país. En esta misma referencia, se ilustra en la Figura No. 02 y la Tabla No. 02 que las PYMES sumadas a la cantidad de microempresas, marcan en el sector empresarial una presencia importante de aproximadamente el 99.5 % del mercado total.



Tabla No. 02

| Tamaño de empresa | Número de empresas | Porcentajes |
|-------------------|--------------------|-------------|
| Microempresa | 631.430 | 89.62% |
| Pequeña empresa | 57.772 | 8.2% |
| Mediana empresa A | 6.990 | 0.99% |
| Mediana empresa B | 4.807 | 0.68% |
| Grande empresa | 3.557 | 0.5% |
| Total | 704.556 | 100% |

Fuente: INEC 2012
Elaborado por la autora

99,5%

Figura 05. Indicadores Sectoriales: Tamaño de la Empresa

Fuente: INEC

Elaborado por: INEC

Por otra parte, las empresas respecto al criterio de constitución jurídica se sub clasifican en individuales y societarias, a su vez estas últimas se subordinan a un tercer nivel de clasificación respecto a la constitución por personas en: nombre colectivo, en comandita simple, de responsabilidad limitada, y sociedades de hecho; mientras que de acuerdo a la constitución por capital se derivan las sociedades anónimas abiertas o cerradas, sociedades en comandita por acciones y sociedades cooperativas.

De las acepciones estudiadas respecto a la definición de empresa societaria, la autora coincide con (Monllor Domínguez, 1996) que afirma que es una entidad económica constituida por personas naturales o jurídicas, con intereses comunes que se dedican a aportar capital, trabajo y recursos, en calidad de sociedad, con personalidad y representación jurídica. No obstante, se enriquece esta definición, destacando que sus dueños con el fin de producir bienes y servicios, después de venderlos sus rendimientos se deben repartir.

El dominio del discurso de esta investigación implica situar a las MESE por su constitución jurídica en el conjunto de empresas societarias, incluidos todos los niveles de subclasificación.

1.1.2 Evolución geográfica de las MESE.

El sector empresarial y en particular las MESE, en relación a los reportes (INEC, 2012) responden a una ubicación zonificada a nivel geográfico del territorio nacional y a las coordenadas de agrupación de nueve zonas según (INEC, 2012) y (SENPLADES, 2015).

La distribución geográfica convencional comprende la cobertura del territorio ecuatoriano en sus cuatro regiones: Litoral o Costa, Central o Interandina, Amazónica y la Región Insular y las nueve zonas en relación a los criterios emanados por la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo: Zona 1 (Zona 1. Esmeraldas, Carchi, Imbabura, Sucumbíos); Zona 2. (Pichincha, Napo, Orellana); Zona 3. (Cotopaxi, Tungurahua, Chimborazo, Pastaza); Zona 4. (Manabí, Santo Domingo de los Tsáchilas); Zona 5. (Santa Elena, Guayas, Los Ríos, Bolívar, Galápagos); Zona 6. (Azuay, Cañar, Morona Santiago); Zona 7. (El Oro, Loja, Zamora Chinchipe); Zona 8. (Guayaquil, Durán, Samborondón) y finalmente la Zona 9. (Quito Distrito Metropolitano y capital del Ecuador).

De acuerdo a los censos realizados en el periodo 2010 al 2012 y presentados en la Figura 04, las MESE se encuentran consolidadas principalmente en las Regiones Litoral y Central, y en las Zonas 8 y 9, representadas por presencia de las principales ciudades comerciales del país, como lo son Guayaquil y Quito, respectivamente, por lo que se tiene como argumento de explicación la concentración de la actividad productiva y económica del país, alrededor del comercio y la agricultura.



Figura 06. Distribución de las compañías por el número, año 2010, 2011, 2012

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: INEC

A efectos de establecer conjeturas de comportamiento evolutivo 2010 – 2012, se ilustran datos porcentuales correspondientes a una ventana de tiempo de tres años en la Tabla 03, Figura No. 05, 06 y 07:

Tabla 02. Evolución Geográfica de las MESE concentrado en las principales provincias de las Regiones Litoral y Central

| Año | Número de Empresas | CONCENTRACION EN PRINCIPALES PROVINCIAS | | | |
|------|--------------------|---|-----|-----------|-----|
| | | Guayas | % | Pichincha | % |
| 2010 | 4956 | 2065 | 42% | 1209 | 24% |
| 2011 | 4778 | 1991 | 42% | 1163 | 24% |
| 2012 | 4130 | 1721 | 42% | 1067 | 26% |

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por la autora

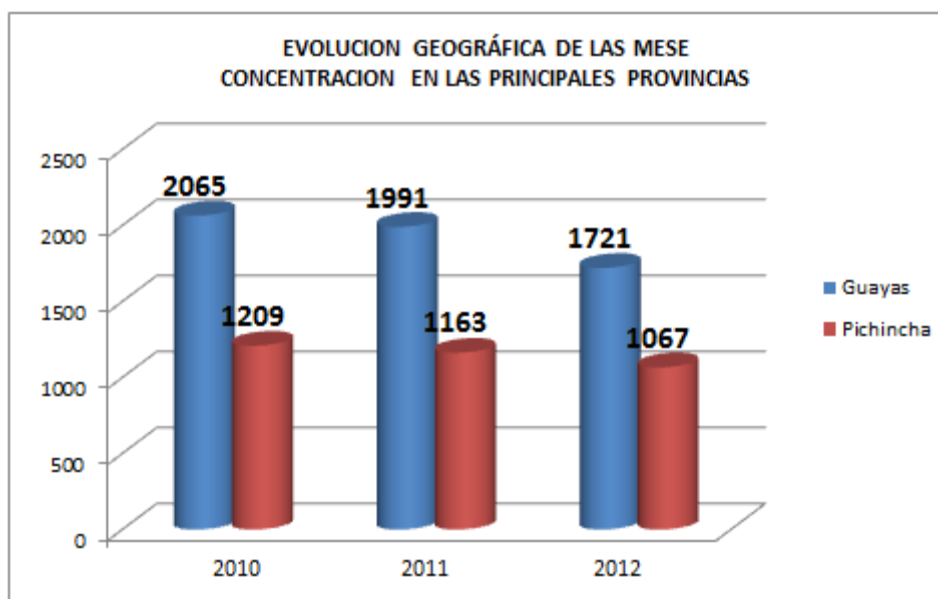


Figura 07. Evolución Comparativa de la Concentración de las MESE en las provincias del Guayas (Región Litoral) y Pichincha (Región Central)

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por la autora

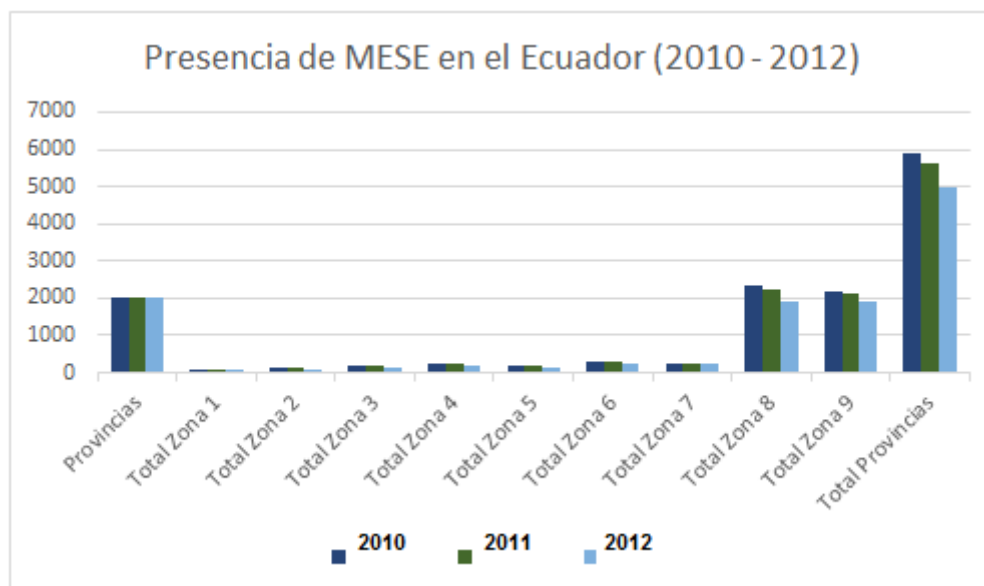


Figura 08. Evolución MESE 2010-2014
 Fuente: INEC 2012
 Elaborado por la autora

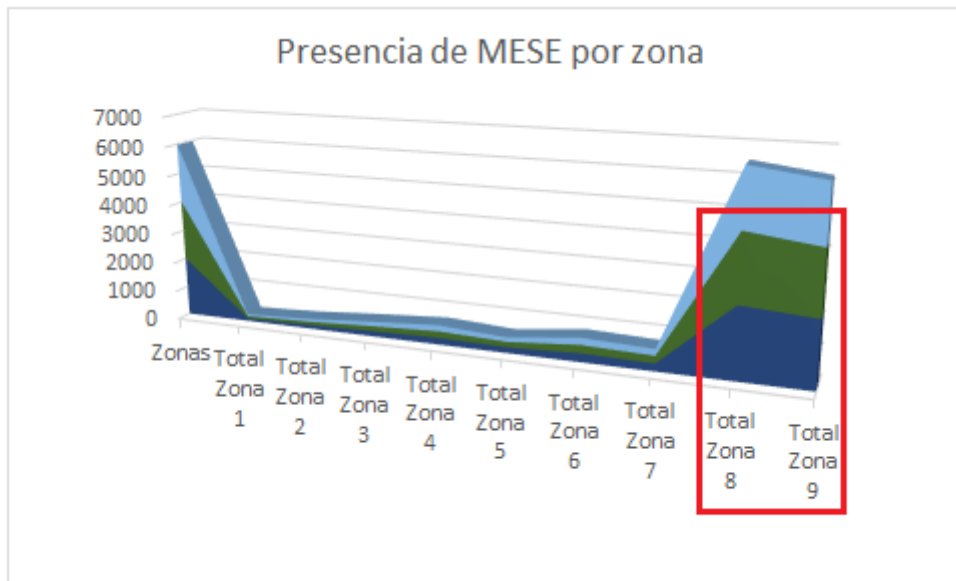


Figura 09. Evolución MESE por zonas 1-9
 Fuente: INEC 2012
 Elaborado por la autora

De la lectura evolutiva guiada por las ilustraciones presentadas en regiones geográficas convencionales y en zonas de desarrollo (1-9), la autora detecta e interpreta que además de la concentración significativa en las provincias ubicadas en la zona 8 y 9, la evolución de las MESE sufre un comportamiento decreciente, entendido como la disminución de participación empresarial en los últimos años, presuntamente explicado por las medidas gubernamentales en cuanto a la aplicación de mayores impuestos a las importaciones, escaso nivel tecnológico, bajo acceso a fuentes de financiamiento, mano de obra poco calificada, poca orientación exportadora, bajo nivel de desarrollo profesional, pero su concentración en las principales provincias del país como lo son Guayas y Pichincha se ha mantenido, tal como se puede observar en las imágenes a continuación:

No obstante, a partir del año 2013, según lo expresa (ESPINOSA, 2013) el país implementa estrategias desde su gobierno que contribuyen al cambio y transformación de la matriz productiva, enfocado en el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas PYMES, promueve el emprendimiento y la innovación, apuesta por la revolución de la sociedad del conocimiento, energías renovables. A esto se debe el fortalecimiento de la protección e impulso de la producción nacional, el fomento de las exportaciones, la diversificación de la producción y del mercado.

1.1.3 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIIU.

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Actividades Económicas (CIIU) clasifica uniformemente las actividades o unidades de producción de una empresa, dentro de un sector de la economía, según la actividad principal que desarrolle.

Esta codificación considera una estructura compuesta por seis niveles jerárquicos, lo que facilita su presentación, análisis de datos y procesos de estandarización con fines de determinar índices comparativos internacionales.

La clasificación CIIU, en el marco teórico del documento (INEC, 2012) se define como un instrumento que permite clasificar a las empresas y en particular a las MESE, mediante reglas que posibilitan elegir la principal actividad económica, y en base a ésta, asignar un código al nivel de la unidad estadística pertinente.

A criterio de la autora, entre las ventajas de utilizar la CIIU se destacan la viabilidad, la facilidad y la comparabilidad a nivel nacional e internacional de la información estadística contenido en la codificación. Además, suple la demanda de información estadística sobre actividades económicas con un mayor nivel de desagregación, lo que contribuye a la recolección, procesamiento y entrega de resultados.

La CIIU, establece una clasificación uniforme de todas las actividades económicas productivas del país, tal como sigue en la Tabla No. 04.

Tabla No.03: Estructura de la Clasificación Internacional Industrial Uniforme Tercera Revisión

| | |
|--|---|
| A: Agricultura, ganadería, caza y silvicultura. | B: Pesca |
| C: Explotación de minas y canteras. | D: Industrias manufactureras. |
| E: Suministro de electricidad, gas y agua. | F: Construcción. |
| G: Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores, motocicletas y efectos personales y enseres domésticos. | H: Hoteles y restaurantes. |
| I: Transporte. Almacenamiento y comunicaciones. | J: Intermediación financiera. |
| K: Actividades inmobiliarias, empresa-riales y de alquiler. | L: Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria. |
| M: Enseñanza. | N: Actividades de servicios sociales y de salud. |
| O: Otras actividades comunitarias sociales y personales de tipo servicios. | P: Hogares privados con servicio doméstico. |
| Q: Organizaciones y órganos extra-territoriales. | |

Fuente: INEC
Elaborado por: INEC

En base a la clasificación CIIU, el (INEC, 2012) codifica un total de 19 actividades para las MESE relacionadas a su principal actividad económica. En la Tabla No. 05, se ilustra de forma rápida y relevante la presencia de empresas “Comercio al por mayor y por menor, reparación de vehículos automotores y motocicletas”, por lo que se deduce el nivel de la obsolescencia del parque automotor, el nivel de precios de vehículos nuevos, costo de repuestos, inserción de nuevas marcas asequibles a los niveles de mediano estrato socio económico.

Tabla No.04: Número de MESE por actividad según clasificación CIIU

| ANÁLISIS POR: ACTIVIDAD ECONOMICA (CIIU) | | | |
|---|--|--------------|--------------|
| Número de Compañías | 2010 | 2011 | 2012 |
| | <u>A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.</u> | 648 | 617 |
| <u>B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.</u> | 91 | 85 | 78 |
| <u>C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.</u> | 693 | 684 | 627 |
| <u>D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.</u> | 16 | 15 | 13 |
| <u>E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.</u> | 19 | 20 | 19 |
| <u>F - CONSTRUCCIÓN.</u> | 432 | 423 | 370 |
| <u>G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.</u> | 1.977 | 1.896 | 1.718 |
| <u>H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.</u> | 270 | 259 | 238 |
| <u>I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.</u> | 120 | 117 | 110 |
| <u>J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.</u> | 117 | 111 | 102 |
| <u>K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.</u> | 72 | 75 | 70 |
| <u>L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.</u> | 447 | 440 | 370 |
| <u>M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.</u> | 302 | 299 | 269 |
| <u>N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.</u> | 265 | 259 | 240 |
| <u>O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.</u> | 0 | 0 | 0 |
| <u>P - ENSEÑANZA.</u> | 48 | 47 | 42 |
| <u>Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.</u> | 74 | 74 | 67 |
| <u>R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.</u> | 17 | 18 | 13 |
| <u>S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.</u> | 28 | 27 | 26 |
| <u>T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.</u> | 0 | 0 | 0 |
| <u>U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.</u> | 0 | 0 | 0 |
| <u>Z - DEPURAR</u> | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL NUMERO DE COMPAÑÍAS | 5.636 | 5.466 | 4.889 |

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Superintendencia de Compañías

A partir del presente trabajo de titulación y de otros trabajos de investigación, que impliquen actividades de integración de estudios estratificados por conglomerados de cierto sector de MESE, permiten a la autora afirmar, que la clasificación CIIU es la mejor vía que posibilita la organización y la desagregación de un gran universo de MESE, en pequeños grupos particulares para medir tendencias grupales y extrapolarlas luego, a nivel país.

1.2 Fuentes de financiamiento de las MESE

Las fuentes de financiamiento se refieren a los mecanismos que otorgan a la empresa recursos financieros para que puedan cumplir con sus objetivos como creación, crecimiento y consolidación empresarial.

Se manifiesta en (López, J.; Aybar, C., 2000) que para las PYMES dependiendo del ciclo de crecimiento financiero, la lógica de financiamiento puede estar basada en deuda o en recursos propios.

Los autores revisados, tales como (Lozano, B.; Miguel, A.; Pindado, J., 2001) recalcan que el limitado acceso al financiamiento de capital inicial y las elevadas tasas de interés mediante préstamos bancarios, se debe a la falta de historial crediticio y a los niveles discretos de solvencia y liquidez, que presentan regularmente este segmento de empresas, por lo que se generaliza, en estas circunstancias, el uso de fondos propios o ahorros personales de los socios.

Por su parte, mediante argumentos contruidos a partir de consultas a especialistas académicos en finanzas de universidades y escuelas politécnicas de la ciudad, se recogen criterios que los gestores de las MESE con fuertes expectativas de crecimiento tratan de evidenciar la calidad de sus proyectos a través de un incremento del nivel de deuda ya que al parecer esta política, los disciplina a través del pago de intereses, a los que se hará frente con los beneficios esperados. Sin embargo, si los proyectos se financiaran con nuevo capital, los socios y/o directiva de las MESE podrían actuar con más flexibilidad en el pago de dividendos, siendo el compromiso adquirido mucho menor. De una manera indirecta, por tanto, los directivos están dando a conocer a los inversores potenciales del mercado la calidad de sus proyectos, que sólo de manera efectiva conocen ellos desde su posición privilegiada en el interior de las MESE.

(Stallings & Rogerio, 2006) afirman que el acceso al financiamiento es un aspecto fundamental del proceso de desarrollo de las economías emergentes, es decir, son el soporte principal para emprender actividades mercantiles. Es por ello, que la autora sostiene y concluye que la mayoría de PYMES y entre estas las MESE, optan por trabajar con recursos propios; no obstante, sería un futuro promisorio para este segmento de empresas la oportunidad para propiciarse otras alternativas basadas en innovadoras políticas financieras y comerciales, desde la óptica creativa del propio sector gubernamental central.

1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento.

En (Herrero Palomo, 2012) se expresa que existe una gama de fuentes de financiamiento tanto internas como externas, que le permiten a la empresa realizar proyectos de emprendimiento entre las que se enuncian a las reservas, las provisiones, las depreciaciones, los aportes de capital, las utilidades no distribuidas entre los socios, emisión de acciones, venta de activos fijos, entre otras.

La posición de la autora en cuanto a la caracterización de este tipo de financiamiento definido como aquel que se produce por los recursos financieros generados por las operaciones normales de la empresa; es que el papel que juegan es esencial para el desarrollo de la misma, en especial para el crecimiento de capital como por ejemplo las aportaciones económicas de los socios que son recursos suministrados para la empresa y forman parte de capital social de la misma. Las utilidades reinvertidas son otra fuente de financiación interna, las depreciaciones y amortizaciones ya que la provisión de los activos fijos se cargan directamente al gasto generando menos utilidad y por ende menos pagos de impuestos. Y aquellos ocasionados por la venta de activos fijos para cubrir pagos de la empresa o para utilizar dicho dinero en la inversión de otros activos.

Cuando no es posible continuar trabajando con recursos propios; es decir cuando los fondos generados por las operaciones normales más las aportaciones de los propietarios de la empresa son insuficientes; es necesario recurrir a terceros mediante los créditos o préstamos.

En lo que respecta a las fuentes externas, estas se basan en financiamiento de terceros tales como: crédito de proveedores, financiamiento bancario. Sus principales tipos son: leasing, cartas de crédito, factoring, sobregiro bancario, tarjetas de crédito, capital de trabajo, capital de Inversión.

Entre los financiamientos externos más comunes se tienen los créditos de proveedores y los créditos bancarios:

Los créditos de proveedores son la fuente externa más común, generada mediante la adquisición o compra de bienes y servicios que la empresa utiliza para sus operaciones a corto y largo plazo. El monto del crédito depende de la demanda del bien o servicio de mercado. Esta fuente de financiamiento es necesaria sea analizada con detenimiento, para determinar los costos reales teniendo en cuenta los descuentos por pronto pago, el tiempo de pago y sus condiciones, así como la investigación de las políticas de ventas de diferentes proveedores que existen en el mercado.

Por otra parte, de las principales operaciones crediticias, están las ofrecidas por las instituciones bancarias de acuerdo al destino de los fondos a corto o largo plazo. En Ecuador, el financiamiento no gubernamental disponible para las empresas proviene de operaciones bancarias tradicionales, principalmente mediante créditos comerciales a título personal o también hipotecario con plazos de 12, 18, 24, 36, 60 y 72 meses de vencimiento dependiendo del tipo de institución financiera.

Los bancos y las instituciones financieras pueden establecer sus propias tasas de interés para las operaciones de préstamo y ahorros. Estas tasas no pueden exceder de la tasa máxima establecida por el Banco Central.

1.2.2 Características del mercado de dinero.

El mercado de dinero según (Van HORNE & Wachowics Jr., 2002) es en el que se negocian instrumentos de deuda más conocidas como obligaciones a corto plazo, con bajo riesgo y con alta liquidez que son emitidos por los diferentes niveles de gobierno, empresas e instituciones financieras. Los vencimientos de los instrumentos del mercado de dinero van desde un día hasta un año pero con frecuencia no sobrepasan los 90 días y sirven básicamente para proveer fondos que faciliten la producción de bienes o servicios en un sistema económico.

El Banco Central del Ecuador presenta una tabla con los diferentes tipos de tasas existentes de acuerdo al crédito y plazo que se ha accedido. Por efecto de la consideración del periodo a analizar en la presente investigación como trabajo de titulación, se ha tomado en cuenta las tasas presentadas a diciembre del año 2012.

La Tabla No.06 contiene tanto las tasas referenciales como las tasas máximas registradas en el BCE a diciembre del año 2012, en ella se puede encontrar los valores de dichas tasas clasificadas tanto por el segmento de crédito como por los tipos de instrumento y los plazos existentes.

Tabla No.05: Tasas de Interés Efectiva por Segmento de Crédito.

| Tasas de Interés | | | |
|---|----------------|--|----------------|
| ABRIL 2014 (*) | | | |
| 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 | 8.17 | Productivo Corporativo | 9.33 |
| Productivo Empresarial | 9.53 | Productivo Empresarial | 10.21 |
| Productivo PYMES | 11.20 | Productivo PYMES | 11.83 |
| Consumo | 15.91 | Consumo | 16.30 |
| Vivienda | 10.64 | Vivienda | 11.33 |
| Microcrédito Acumulación Ampliada | 22.44 | Microcrédito Acumulación Ampliada | 25.50 |
| Microcrédito Acumulación Simple | 25.20 | Microcrédito Acumulación Simple | 27.50 |
| Microcrédito Minorista | 28.82 | Microcrédito Minorista | 30.50 |

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por: Banco Central del Ecuador

La siguiente información de la Tabla No.07, fue tomada de la página web del (Banco Central del Ecuador [BCE], 2014) e indica algunos conceptos básicos a tener en consideración.

Tabla No. 06: Conceptos Básicos

| No. | Elemento | Concepto |
|-----|--|---|
| 01 | Tasa de interés | Precio que se paga por el uso del dinero durante determinado periodo. Es el porcentaje de rendimiento o costo, respecto al capital comprometido por un instrumento de deuda. |
| 02 | Tasa de interés activa | Es el porcentaje que las instituciones bancarias, de acuerdo con las condiciones del mercado y las disposiciones del Banco Central, cobran por los diferentes tipos de servicios de crédito (comercial, consumo, vivienda y microcrédito). Son activas porque son recursos a favor de la banca. |
| 03 | Tasa activa de interés nominal | Es la tasa básica que se nombra o declara en la operación; es decir, tipo de interés que se causa sobre el valor nominal de una transacción financiera. Se entenderá por valor nominal el valor (monto en dólares) que aparece impreso o escrito en los títulos de crédito. |
| 04 | Tasa activa nominal promedio ponderada | Tasa que tiene como finalidad dar una idea de la escala de tasas aplicadas por la entidad. |

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaborado por la autora

(Martín Marín & Trujillo Ponce, 2004, pág. 20), define los mercados como, “lugares donde los títulos circulan y los fondos se transmiten”, además expresan que, “los mercados financieros son instituciones en continua evolución”.

El mercado financiero puede ser un espacio físico o virtual, y es un mecanismo que permite intercambiar activos financieros y definir precios. El mercado financiero presenta la siguiente clasificación dada por (Van HORNE & Wachowics Jr., 2002, pág. 24): mercados de dinero y de capital.

Los mercados de dinero se refieren a la compra-venta de instrumentos gubernamentales de corto plazo. Se genera por la existencia de fondos inactivos que desean ponerse en algún uso para que generen intereses y la necesidad de financiamiento temporal de otros.; mientras, que los de capital realizan las operaciones de ahorro y canalización de recursos nuevos como respaldo de las actividades productivas.

Dentro del mercado de dinero en el Ecuador están los tipos de préstamos y tasas organizados como seis segmentos de la Tabla No. 08, los mismos que están regidos por el BCE.

Tabla No. 07: Segmentos de Créditos

| No. | Segmento | Descripción |
|-----|---------------------|---|
| 01 | Comercial | Satisfacen necesidades de efectivo de empresas de cualquier tamaño. Son los que están destinados al financiamiento de actividades de producción y comercialización de bienes y servicios. |
| 02 | Consumo | Es un préstamo a corto o mediano plazo que se otorga para obtener dinero de libre disposición. Son los que están destinados al pago de bienes o gastos no relacionados con una unidad productiva. |
| 03 | Crédito hipotecario | Para la adquisición, construcción, remodelación y mejoramiento de la vivienda propia. Este tipo de crédito es a largo plazo. |
| 04 | Microcrédito | Préstamo concedido a un prestatario, sea persona natural o jurídica, o a un grupo de prestatarios con garantía solidaria, destinado a financiar actividades en pequeña escala, de producción, comercialización o servicios, cuya fuente principal de pago lo constituye el producto de las ventas o ingresos generados por dichas actividades, adecuadamente verificados por la institución del sistema financiero, que actúa como prestamista. |
| 05 | Educativo | Dirigido a financiar el desarrollo y a promover el fortalecimiento de la educación. |
| 06 | Inversión pública | Dirigido a financiar programas, proyectos, obras y servicios que sean para la provisión de servicios públicos. |

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros
Elaborado por la autora

CAPÍTULO 2:

GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE.

2 Generalidades de la estructura de capital de las MESE

Las MESE se incluyen como una categoría particular de las PYMES y como tales heredan sus rasgos más significativos que las identifican y diferencian de los demás sectores empresariales. Estas cuentan con fortalezas internas y marcadas limitaciones de autoconocimiento, lo que restringe la expansión de sus actividades mercantiles, implicando el débil acceso a opciones crediticias.

La factibilidad y viabilidad de fuentes de financiamiento para el giro de su negocio, es tema de estudio de la presente investigación, puesto que se constituye un factor clave para generar riqueza, empleo y circulante interno.

Sin embargo, la autora argumenta que la estructura de capital de las PYMES, se ve afectada por su nivel de endeudamiento, por lo que es necesario manejar una estructura mixta donde el origen de su financiamiento se nutra con aportes de sus propios socios y los recursos otorgados en base a financiamiento de instituciones financieras.

2.1 Antecedentes sobre la estructura de capital de las PYMES.

El impacto positivo que tienen las PYMES en el desarrollo de la economía de cualquier país del mundo, constituyen una cuota importante de plazas de trabajo. En el Ecuador su contribución se basa principalmente en su carácter innovador, porque se adaptan con facilidad a los cambios y se ratifica en ellas, el fenómeno mundial, porque son potencialmente empleadoras, con un impacto social positivo para el país (Senderovich, 2013) .

Las pequeñas y medianas empresas en nuestro país es el sector que ha tenido mayor desarrollo en los últimos años, principalmente en el 2011 para las provincias de Guayas y Pichincha, según el estudio en (EKOS, 2013), tal como se aprecia en la Figura No. 08.

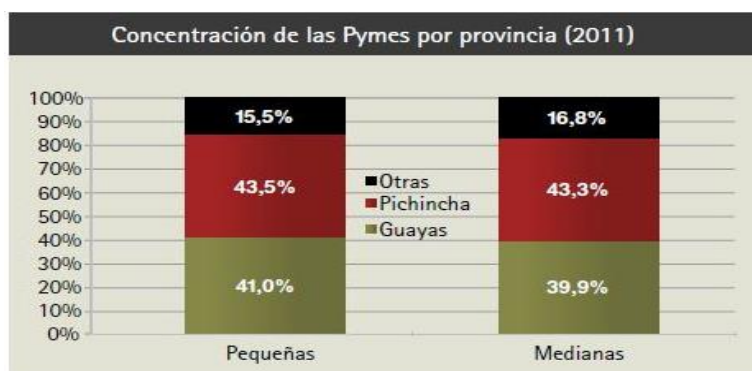


Figura No. 10: Concentración de las PYMES por provincia
Fuente: Servicio de Rentas Internas (SRI)
Elaborado por: EKOS

No obstante, para garantizar el desarrollo de este segmento de empresas se hace necesario implementar mecanismos de fortalecimiento de su estructura de capital, mediante la composición de fondos propios combinado con financiamiento de capital de mercado, principalmente proveniente de la banca.

Según (Granda, 2012) la falta de liderazgo, la carencia de información del mercado, las insuficientes garantías prendarias que respalden las solicitudes de financiamiento, son debilidades comunes que presentan las PYMES, lo que provoca la dificultad de acceso a capitales bancarios, y al ser etiquetadas como compañías de alto riesgo.

Esta causa propicia, que tengan que asumir mayores tasas de financiamiento de costos y la aplicación de recargos por el segmento riesgoso al que pertenecen. Sin embargo, por su constante crecimiento, demuestran ser eficientes en la colocación de capital para transformarlo en producto terminado.

Según Rivera, como se citó en (Mejía Amaya, La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo., 2013) dice “ha sido tema de amplia controversia, determinar cuál es la combinación de recursos propios y ajenos que genera un mayor valor de empresa”. Esto es, debido a que algunos inversionistas a más de aportar fondos agregan valor a la empresa con sus conocimientos y experiencias y otros en cambio solo aportan con fondos.

Por tanto, la autora define como estructura de capital, a la combinación más idónea de participación, entre los dueños de las PYMES y los inversionistas en la propiedad del negocio.

No obstante, (Emery, Finnerty, & Stowe, 2000), se sostiene que “la mezcla de métodos de financiamiento de una compañía es su estructura de capital. Es decir, la estructura de capital se refiere a la razón proporcional de financiamiento por deuda de la compañía con su relación de apalancamiento”.

Agrega (Mejía Amaya, 2013) que: “el problema de la composición de capital hace referencia al posible efecto de retroalimentación que podría darse si variando la mezcla entre los fondos propios y la deuda se pudiese alterar el valor de la empresa”.

En consecuencia, la autora afirma además, que al crear valor en una empresa, se propicia sea más atractiva a futuro y por lo tanto llegue a generar un mejor nivel de rentabilidad.

Por otra parte (Longenecker, 2011) afirma que “la banca es un socio estratégico y el tipo de financiamiento más común para este segmento de empresas se enfoca en el capital de trabajo a corto plazo, lo que mejora su productividad, rentabilidad y crecimiento”.

Sostiene además, que “la estructura de capital se refiera a la forma en que una empresa financia sus activos corrientes y fijos a través de una combinación en la estructura de sus pasivos, manteniendo la equidad para su solvencia y liquidez que es el reflejo de toda empresa”.

De acuerdo al estudio realizado por (Ayala, C.; Navarrete, E., 2004) expresan “las empresas de menor tamaño son las que presentan ratios de endeudamiento más elevados. De este modo, los resultados corroboran en gran medida la evidencia empírica existente, y se justifican por los elevados niveles de asimetría informativa frente a las entidades de crédito”. (p. 35-54). Es decir, que los montos de deudas financiadas son mayores en consideración al índice de liquidez, lo que afecta a la solvencia y rentabilidad de las empresas.

2.1.1 Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.

Según (Hernández, 2005) el análisis financiero es “una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, una técnica de diagnóstico de situación presente y de la predicción de eventos futuros, previo a la obtención de objetivos definidos”.

De acuerdo con (Mejía Amaya, 2013) en la Tabla No. 09 se muestran, cuatro teorías para evaluar las decisiones de la estructura de capital de una empresa.

Tabla No. 08: Teorías de Evaluación de la Estructura de Capital

| No. | Teoría | Enunciado |
|-----|---|--|
| 01 | Teoría de la Irrelevancia | Independientemente de la forma que tenga la estructura de capital, éste no va a tener ninguna incidencia en el valor de la empresa. |
| 02 | Teoría del Optimo Financiero | Para cada empresa existe una estructura de capital óptima y un punto medio entre las ventajas de la deuda y el costo de capital. |
| 03 | Teoría de la Jerarquía de Preferencias | Las empresas tienen a su disposición tres fuentes de financiamiento sobre las cuales decidir y debido a las fricciones como la asimetría de información, la primera fuente a considerar serán las utilidades retenidas, en caso de no haber se recurrirá a la deuda financiera, la segunda fuente será la emisión de deuda y como último recurso la emisión de acciones. |
| 04 | Teoría de la Sincronización del Mercado | Las empresas realizan emisiones de acciones cuando se percibe un comportamiento favorable del mercado y recompran sus propias acciones cuando los valores de mercado están más bajos. |

Fuente: (Mejía Amaya, La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo, 2013)
Elaborado por la autora

Se destaca que en los países latinoamericanos y del Caribe, las teorías de frecuente uso son las del Óptimo Financiero y la Teoría de Jerarquización de Preferencias, tal como se afirma en (Mongrut, Fuenzalida, Pezo, & Teply, 2010)

En (Gitman, 2007) se manifiesta que “las razones financieras incluyen métodos de cálculo e interpretación para analizar y supervisar el rendimiento, liquidez, solvencia, apalancamiento y el uso de activos de la empresa. Las entradas básicas para el análisis de las razones son el estado de pérdidas y ganancias y el balance general de la empresa.” (p. 48).

Estas razones pueden emplearse en métodos horizontales y verticales, los horizontales permiten el análisis comparativo de los estados financieros mientras que los verticales permiten conocer la proporción entre los diferentes conceptos financieros.

Para el análisis de los estados financieros se utilizan las razones financieras, agrupadas en cuatro categorías: razones de Liquidez, de Apalancamiento, de Actividad y Rentabilidad.

La **estructura de capital** de una empresa según (Palacios, 2006) se mide mediante las razones de apalancamiento, que evalúan el grado en el cual la empresa ha sido financiada mediante deudas y capital, además, se diagnostica sobre la estructura, cantidad y calidad de la deuda que tiene la empresa, así como se comprobación de cómo llegar al umbral del beneficio para soportar el costo financiero de la deuda.

Para medir la **rentabilidad** de las empresas en (Palacios, 2006) se propone utilizar las razones de rentabilidad, que miden la eficiencia con que está siendo manejada la empresa, relaciona los beneficios y los capitales invertidos. Miden el rendimiento sobre los capitales invertidos, constituye una prueba de la eficiencia de la administración en la utilización de sus recursos disponibles.

Según (Palacios, 2006):

- La solvencia se refiere a la capacidad que tiene una empresa para cubrir sus obligaciones a un plazo superior de un año. Los índices de solvencia miden el grado de participación de los acreedores en el financiamiento de la empresa., y
- La rentabilidad se refiere a la ganancia que se ha generado en una empresa después de alguna transacción o inversión realizada. Los índices de rentabilidad miden la manera en que se han manejado los costos y los gastos para poder convertir las ventas en utilidades.

De acuerdo a la información provista por la Superintendencia de Compañías y Valores del Ecuador, las razones financieras que se analizan en este trabajo serán los Índices de

Solvencia: Apalancamiento y Apalancamiento financiero, Endeudamiento del activo, Endeudamiento Patrimonial y los Índices de Rentabilidad: la Rentabilidad financiera y la Rentabilidad neta del activo, tal como se aprecia en detalle en la Tabla No. 10.

Tabla No. 09: Razones de Solvencia y Rentabilidad

| No. | Modelo | Descripción |
|-----|---|--|
| 01 | $\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$ | El número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio |
| 02 | $\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\frac{\text{Utilidad antes de impuestos}}{\text{Patrimonio}}}{\frac{\text{Utilidad antes de impuestos e intereses}}{\text{Activo total}}}$ | Indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio |
| 03 | $\text{Endeudamiento del activo} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$ | Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. |
| 04 | $\text{Endeudamiento patrimonial} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$ | Mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. |
| 05 | <p>UAI= Utilidad antes de impuestos e intereses UAI= Utilidad antes de impuestos</p> $\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{UAI}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}} \times \frac{\text{UAI}}{\text{UAI}} \times \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{UAI}}$ | Mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación a trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. |
| 06 | $\text{Rentabilidad neta del activo} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}$ | Muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independiente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio. |

S
O
L
V
E
N
C
I
A

R
E
N
T
A
B
I
L
I
D
A
D

Fuente: (Gitman, 2007)
 Elaborado por la autora

Del análisis documental, la autora conjetura que la estructura de capital está relacionada al financiamiento que elige la empresa para el desarrollo de sus operaciones. Este puede ser una combinación entre aportes de los socios y préstamos de terceros.

Además agrega, que no debe ignorar que toda fuente de financiamiento trae consigo un apalancamiento y riesgo financiero para la empresa que puede ayudar o perjudicar su negocio, la figura de la deuda genera un costo de interés lo que provoca un riesgo extra para la compañía, el apalancamiento es útil cuando incrementan las ventas y negativo cuando por algún factor interno o externo, disminuyen las ventas.

2.1.2 Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.

Los indicadores de solvencia reflejan la capacidad de la empresa para atender las obligaciones representadas por intereses de préstamos solicitados y demás gastos financieros a corto o largo plazo, producto de las actividades empresariales (Gitman, 2007).

En un informe publicado por (Superintendencia de Compañías, 2014) referente al concepto y fórmulas de los indicadores se concluye que “Los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia del endeudamiento. Desde el punto de vista de los administradores de la empresa, el manejo del endeudamiento es todo un arte y su optimización depende, entre otras variables, de la situación financiera de la empresa en particular, de los márgenes de rentabilidad de la misma y del nivel de las tasas de interés vigentes en el mercado, teniendo siempre presente que trabajar con dinero prestado es bueno siempre y cuando se logre una rentabilidad neta superior a los intereses que se debe pagar por ese dinero” (p. 9).

Por su parte los acreedores, para otorgar nuevo financiamiento, generalmente prefieren que la empresa tenga un endeudamiento bajo, una buena situación de liquidez y una alta generación de utilidades, factores que disminuyen el riesgo de crédito.

Se denomina rentabilidad relaciona a la utilidad y alguna variable ventas, capital, activos, etc., la que permite conocer en forma aproximada si la gestión realizada es aceptable en términos de rendimiento financiero (Gitman, 2007).

Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad, sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades. Desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de utilizar estos indicadores es analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total). Como se los menciona anteriormente son un punto crucial al momento de comprender hacia donde está dirigida la empresa y el estado en que se encuentra la misma; logrando de esta manera tener un enfoque general de la situación financiera de la entidad.

A efectos de valorar el análisis y emitir un juicio interpretativo de los indicadores financieros correspondientes a las MESE en el periodo 2000 – 2012, se precisa que los cuatro primeros indicadores de la Tabla No. 11 corresponden a los índices de solvencia y los dos últimos son

los índices de rentabilidad. Se puede apreciar de forma significativa el índice de la rentabilidad financiera en el año 2000, que presenta un porcentaje negativo, lo que evidencia la crisis económica acontecida en el país.

Tabla No. 10: Indicadores Financieros de las MESE del 2000 al 2012

| Indicador Financiero | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| APALANCAMIENTO | 3,98 | 7,38 | 39,00 | 8,55 | 11,15 | 13,17 | 21,68 | 16,72 | 8,91 | 10,56 | 21,90 | 12,47 | 7,79 |
| APALANCAMIENTO FINANCIERO | 8,93 | 2,71 | 2,26 | 2,63 | 3,45 | 5,88 | 5,07 | 11,67 | 8,03 | 6,16 | 10,08 | 6,08 | 5,56 |
| ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO | 0,59 | 0,64 | 0,66 | 0,65 | 0,71 | 0,68 | 0,71 | 0,71 | 0,72 | 0,71 | 0,72 | 0,71 | 0,66 |
| ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL | 1,43 | 1,79 | 1,93 | 1,86 | 2,46 | 2,17 | 2,42 | 2,44 | 2,63 | 2,44 | 2,64 | 2,45 | 1,98 |
| RENTABILIDAD FINANCIERA | -18,6% | 22,7% | 17,2% | 66,2% | 35,3% | 33,8% | 30,2% | 46,0% | 42,9% | 84,1% | 45,9% | 55,6% | 19,3% |
| RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | 3,7% | 8,3% | 7,0% | 6,4% | 5,8% | 6,9% | 1,4% | 10,3% | 9,8% | 10,1% | 19,2% | 11,0% | 6,0% |

Fuente: Sitio Web. Superintendencia de Compañías y Valores del Ecuador, 2014
Elaborada por la autora

El concepto de correlación se refiere a la relación que existe entre dos o más variables y que permite analizar las dependencias que presentan entre ellas para entender mejor los resultados. En el libro de (Van HORNE & Wachowics Jr., 2002, pág. 115), menciona que el coeficiente de correlación es un “parámetro estadístico estandarizado de relación lineal entre dos variables. Su rango va de -1.0 (correlación negativa perfecta), pasando por 0 (ninguna correlación) hasta +1.0 (correlación positiva perfecta)”. Estos rangos mencionados son la base para el análisis a realizar de las MESE.

La fórmula del coeficiente de correlación es:

$$Corr(X, Y) = \frac{\sigma_{XY}}{\sigma_X \sigma_Y} \quad (1)$$

Esta fórmula es adimensional dado que la división cancela las unidades de medición, ya que son las mismas.

En el presente trabajo se realizarán las siguientes correlaciones con los indicadores financieros mencionados en el punto anterior:

- Rentabilidad financiera - apalancamiento
- Rentabilidad neta del activo - endeudamiento del activo
- Endeudamiento del activo - rentabilidad financiera
- Endeudamiento patrimonial - rentabilidad de los activos
- Endeudamiento patrimonial - rentabilidad financiera

Estas correlaciones servirán para interpretar la rentabilidad en base a su estructura de capital, recordando que los índices de solvencia miden el grado de participación de los acreedores y los de rentabilidad la ganancia generada.

Se empezará ahora con el análisis de la correlación que existe entre la rentabilidad financiera y el apalancamiento. Para ello se presenta la figura 12, con la correlación existente entre estos indicadores.

2.1.2.1 Indicadores financieros de solvencia.

2.1.2.1.1 Apalancamiento.-

Este indicador tiene su origen en las cuentas de activos totales y patrimonio y nos indica el número de dólares de activos que se han conseguido por cada dólar de patrimonio. En el gráfico se puede apreciar que durante el 2002 este índice alcanza un pico de 39.00 lo que nos da a conocer que para esta año el apoyo de recursos internos fue beneficioso para obtener recursos de terceros y de esta manera aumentar la rentabilidad como se puede apreciar en el indicador de rentabilidad financiera que se explicara detenidamente más adelante.

A partir del año 2006 este indicador tiene un comportamiento cíclico finalizando en el año 2012 con 7.79 lo que nos indica que a pesar de su disminución en comparación con años anteriores, nuestros recursos internos aún siguen siendo atractivos para obtener financiamientos de terceros ya que nuestro activos están cubriendo 7.79 veces nuestro patrimonio.



Figura No. 11. Análisis de Tendencia del APALANCAMIENTO de las MESE 2000-2012
Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)
Elaborado por la autora

2.1.2.1.2 Apalancamiento financiero.

El apalancamiento financiero nos indica las ventajas o desventajas que se tiene cuando se generan deudas con terceros y la contribución de la deuda a la rentabilidad del negocio. Para MESE en el 2006 se aprecia una caída abrupta del indicador ya que pasa de 6.14 (2005) a 0.67 en el año mencionado, esto nos da a conocer la adquisición de nuevas obligaciones a una tasa de interés alta lo que dificulta el apalancamiento financiero provocando que los gastos financieros afecten negativamente la utilidad esperada, sin embargo para el año 2007 se aprecia un pico de 14.04 lo que indica las acciones correctivas tomadas por los directivos para mejorar este indicador y que el financiamiento de terceros aporte al crecimiento de la rentabilidad, a partir del año mencionado el comportamiento es cíclico cerrando el 2012 en 5.56.

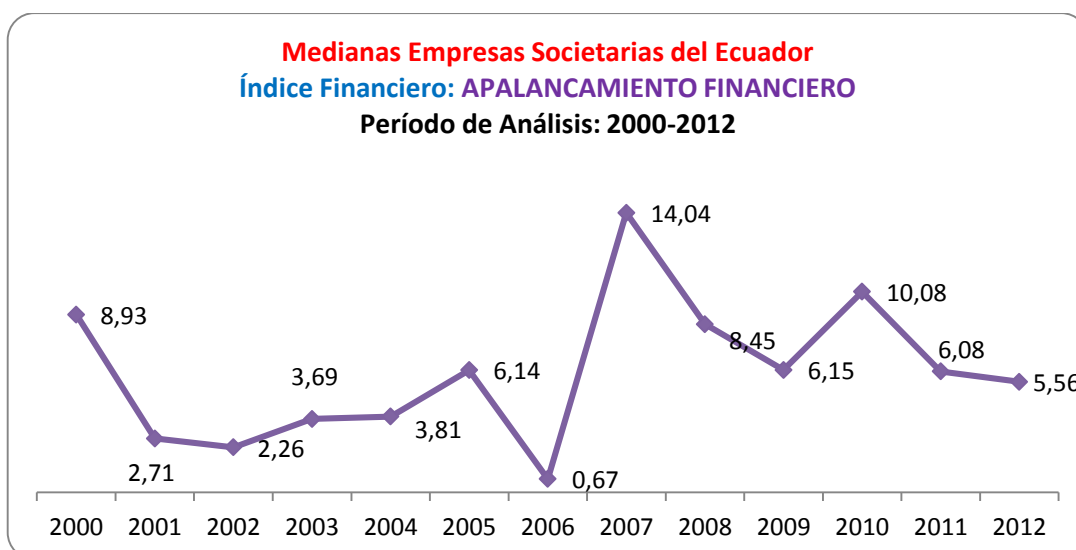


Figura No. 12: Análisis de Tendencia del APALANCAMIENTO FINANCIERO de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)
Elaborado por la autora

2.1.2.1.3 Endeudamiento del activo.-

Este indicador nos ayuda a determinar el nivel de autonomía financiera de la empresa. En el gráfico se puede apreciar que se mantiene una uniformidad de este índice empezando con 0.59 en el 2000 y culminando con 0.66 en el 2012, se puede interpretar que al culminar el 2012 el 66% de los activos están comprometido con terceros se lo considera como endeudamiento moderado. Esto es un buen porcentaje debido que nos da la facilidad de adquirir nuevos financiamientos sin complicaciones y de esta manera contribuir a la rentabilidad sin que los inversionistas aporten significativamente al capital.

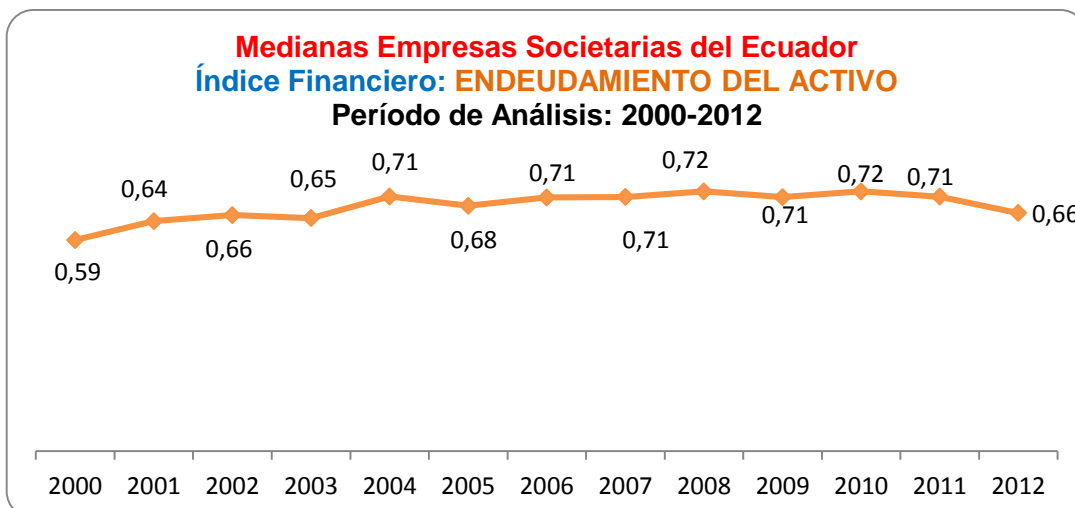


Figura No. 13: Análisis de Tendencia del ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)

Elaborado por la autora

2.1.2.1.4 Endeudamiento Patrimonial.-

Nos indica el compromiso del patrimonio para con terceros. En la evolución de este indicador se puede apreciar su aumento gradual y ligero iniciando en el año 2000 con 1.43 y finalizando en el 2012 con 1.98. También se destaca que a partir del año 2004 hasta el año 2011 los pasivos superan en 2 veces al patrimonio lo que se puede interpretar que durante esos años la empresa fue financiada en gran parte por terceros. Sin embargo en el 2012 se aprecia una disminución considerable en comparación con el año 2011 en 0.47 puntos porcentuales lo que muestra una disminución de obligaciones con terceros y evidencia una mayor capitalización.

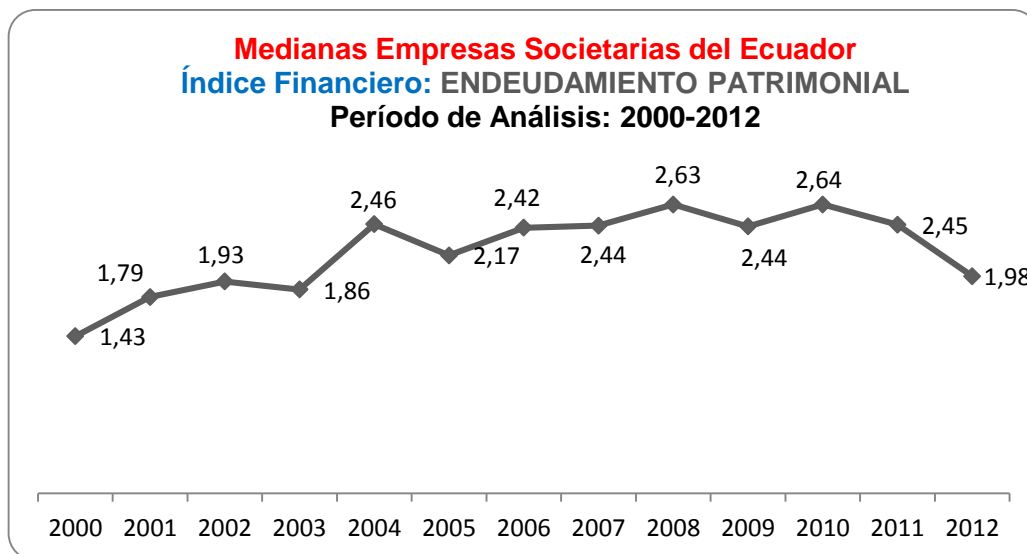


Figura No. 14: Análisis de Tendencia del ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)

Elaborado por la autora

2.1.2.2 Indicadores de rentabilidad.

2.1.2.2.1 Rentabilidad financiera.

Este indicador es considerado uno de los más importantes debido a que muestra el beneficio neto generado en relación a la inversión realizada por los propietarios. Para MESE se observa una evolución positiva considerable debido a que en el año 2000 este indicador se presenta en negativo lo que nos indica que los inversionistas no están recibiendo ningún beneficios por los valores aportados, esto mejora notablemente en el año 2009 que nos presenta un pico de 0.84 que se interpreta que por cada dólar invertido los propietarios reciben 84 centavos como beneficio esto hace que MESE sea más atractivo para la inversión de terceros.

Para el año 2012 se cierra con 0.19 que se lo interpreta que los inversionistas reciben 19 centavos de dólar por cada dólar invertido.

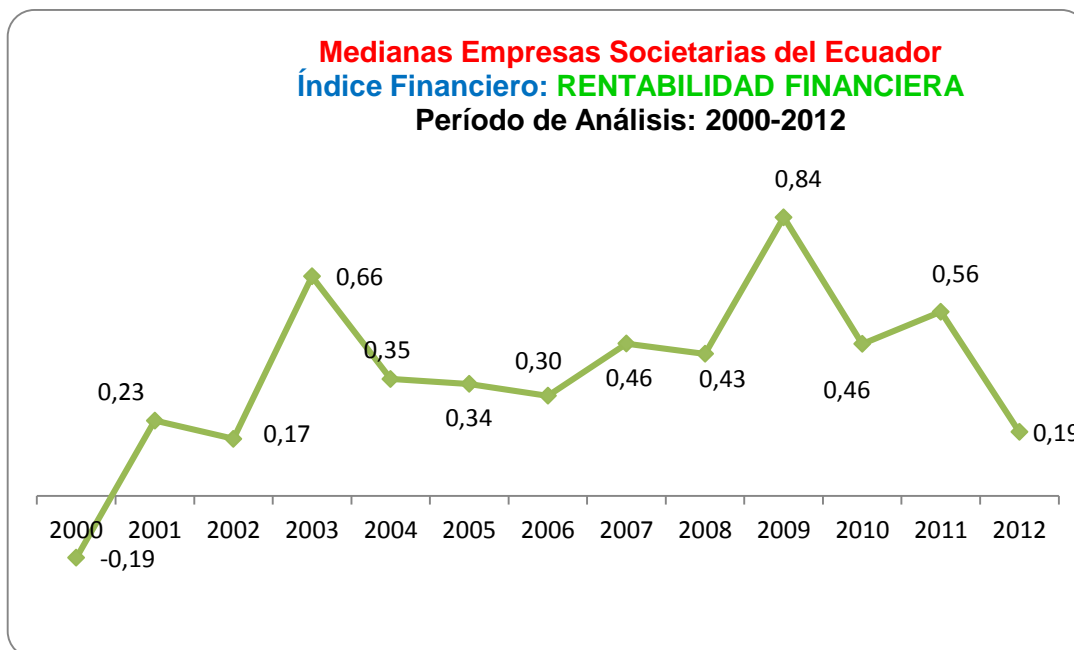


Figura No. 15: Análisis de Tendencia de la RENTABILIDAD FINANCIERA de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)

Elaborado por la autora

2.1.2.2.2 Rentabilidad neta del activo.-

Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.

En el gráfico se observa la eficiencia en el uso de nuestros activos para generar utilidad. Nótese que en el año 2006 se dispone un indicador de 0.01 lo que muestra una rentabilidad muy alta por parte de nuestros activos y en el año 2010 con 0.19 considerado el pico más alto. Cabe mencionar que para este indicador entre más se acerque al cero se considera mayor eficiencia en la rentabilidad de los activos.

Al finalizar el año 2012 se aprecia una rentabilidad de activos alta con 0.06.

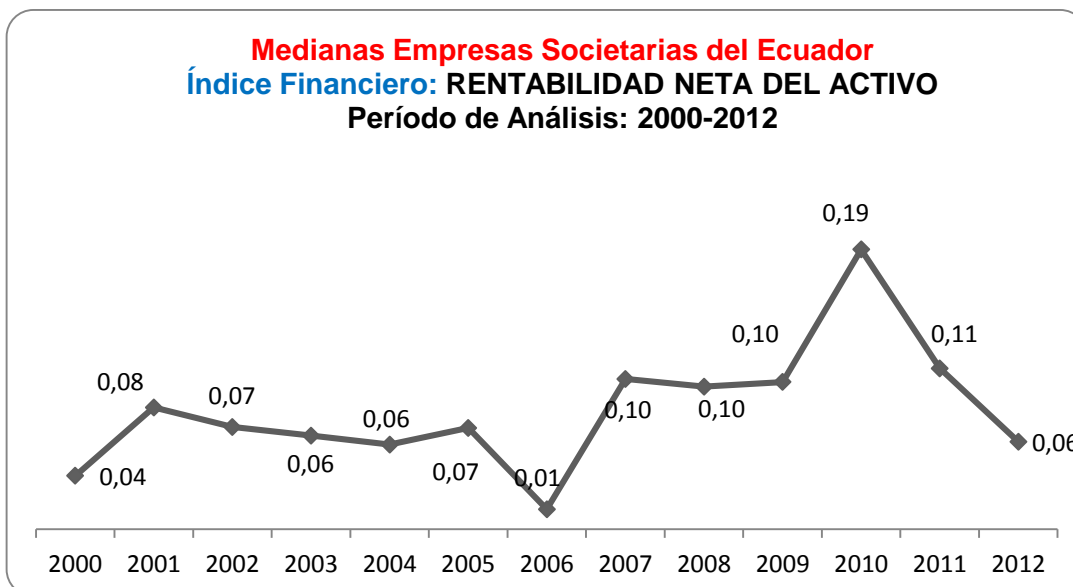


Figura No. 16: Análisis de Tendencia de la RENTABILIDAD NETA DEL ACT. de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)
 Elaborado por la autora

2.1.3 Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.

En el presente trabajo de investigación la autora calculó las correlaciones (1) a partir de los indicadores financieros obtenidos en los epígrafes anteriores, tales como: Rentabilidad financiera – apalancamiento; Rentabilidad neta del activo - endeudamiento del activo; Endeudamiento del activo - rentabilidad financiera; Endeudamiento patrimonial - rentabilidad de los activos y Endeudamiento patrimonial - rentabilidad financiera.

Estas correlaciones permitieron a la autora interpretar los comportamientos y análisis de tendencia de la rentabilidad en base a su estructura de capital en el período 2000-2012, sobre la base que los índices de solvencia miden el grado de participación de los acreedores y los de rentabilidad la ganancia generada.

2.1.3.1 Rentabilidad financiera – apalancamiento.-

En este punto se analiza el comportamiento evolutivo de la rentabilidad financiera y su dependencia o afectación que esta sufre al producirse alguna variación en el apalancamiento.

Como se puede apreciar en el gráfico para el año 2002 el índice de apalancamiento presenta un pico de 39.00 indicándonos que para este año el financiamiento de terceros fue alto. Sin embargo este no contribuyó al incremento de la rentabilidad financiera ya que este disminuyó

en 0.06 puntos porcentuales en comparación al año 2011, es decir los gastos financieros fueron altos lo que provoco que la rentabilidad fuera mermada.

A partir del año 2003 se empieza a observar un comportamiento cíclico por parte del índice de apalancamiento tratando que este financiamiento aporte de manera significativa a la rentabilidad financiera lo que provoca una estabilidad en este índice hasta el año 2011 en donde no se aprecia variación significativa.

Para el año 2012 se cierra la rentabilidad financiera en 0.19 que representa una disminución de 0.37 puntos porcentuales en comparación al año 2011 esto se debió a la disminución del índice de apalancamiento.

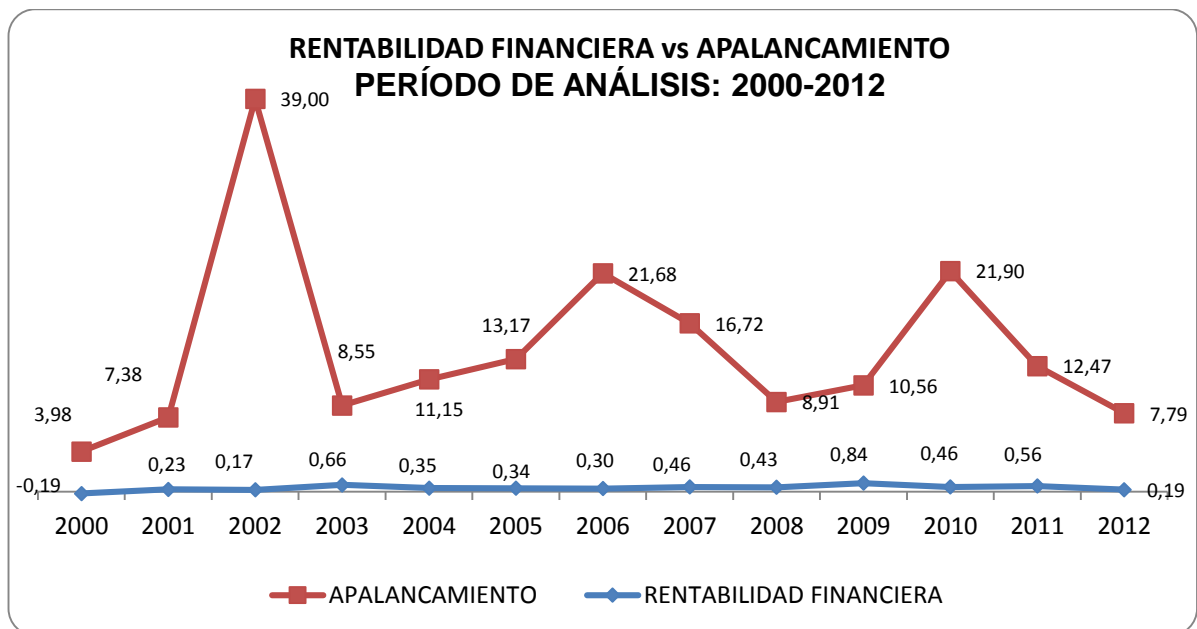


Figura No. 17: Análisis de Tendencia de la RENTABILIDAD FINANCIERA vs. APALANCAMIENTO de las MESE 2000-2012
 Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)
 Elaborado por la autora

El coeficiente de correlación para estas dos variables es de -0.02 que nos indica que existe una correlación negativa baja. Esto se debe a que el índice de apalancamiento no afecta significativamente a la rentabilidad financiera producto de los altos gastos financieros.

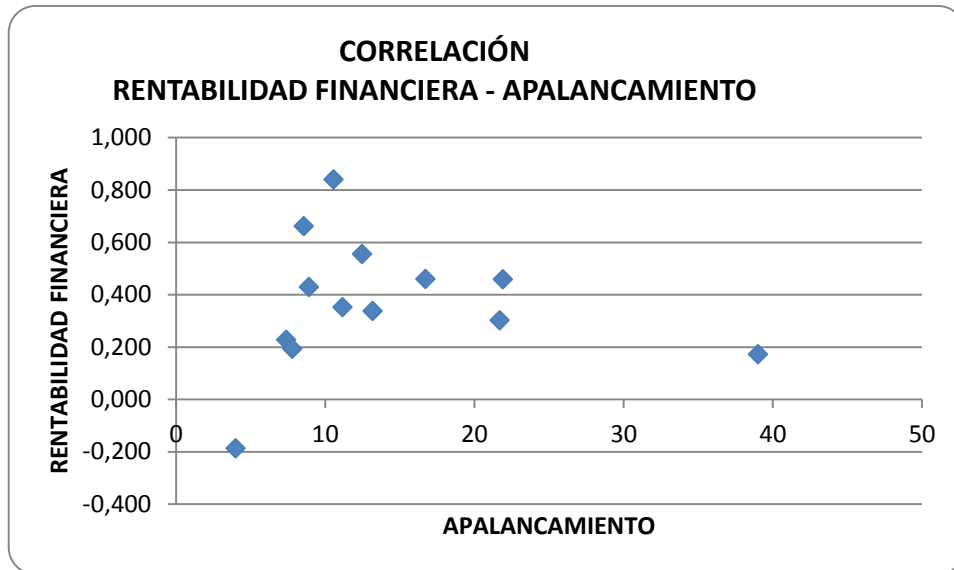


Figura No. 18: Análisis de la Correlación RENTABILIDAD FINANCIERA vs. APALANCAMIENTO de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)
Elaborado por la autora

2.1.3.2 *Rentabilidad neta del activo - endeudamiento del activo.*

En el siguiente gráfico se aprecia la afectación que tiene el endeudamiento del activo sobre la rentabilidad del activo.

Nótese que la evolución del endeudamiento del activo desde el año 2000 hasta el año 2012 mantiene un comportamiento uniforme en donde las variaciones no son representativas entre años. Sin embargo por mínima que sea esta variación, afecta directamente a la rentabilidad del activo como se puede apreciar en los años 2010-2011-2012.

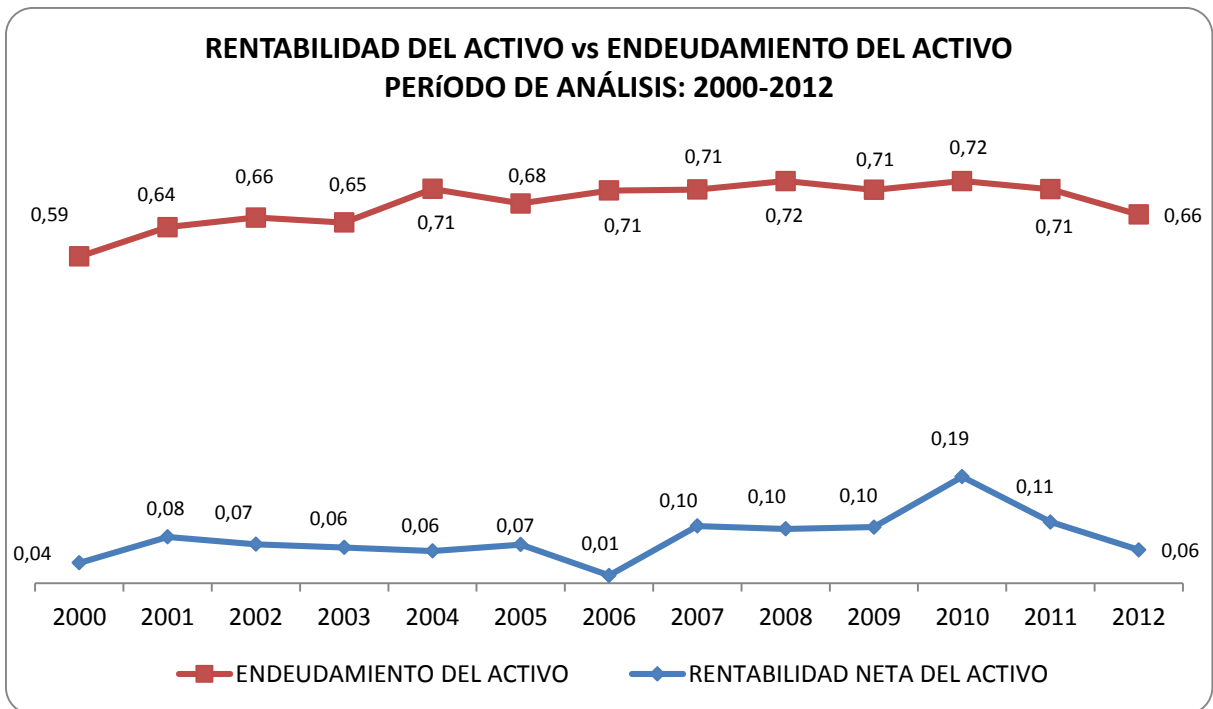


Figura No. 19: Análisis de la Correlación RENTABILIDAD DEL ACTIVO vs. ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)
Elaborado por la autora

Para estas variables se tiene un coeficiente de correlación de 0.48 que nos indica que existe una correlación positiva moderada, es decir que las variaciones del índice de endeudamiento del activo afectan moderadamente al índice de rentabilidad del activo.

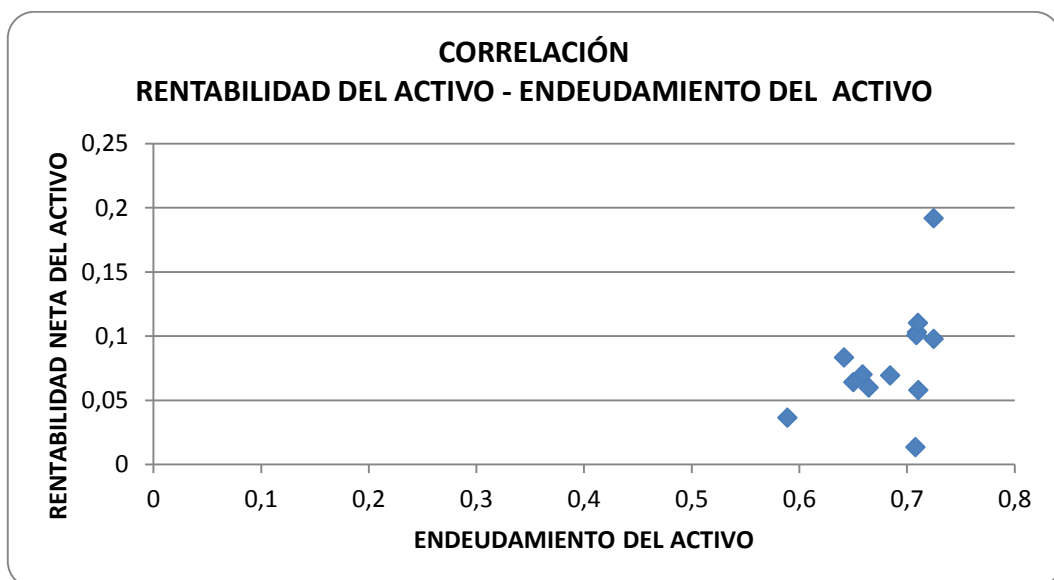


Figura No. 20: Análisis de la Correlación RENTABILIDAD DEL ACTIVO vs. ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)
Elaborado por la autora

2.1.3.3 Endeudamiento del activo-rentabilidad financiera.-

El índice del endeudamiento del activo presenta una evolución uniforme en el periodo evaluado. Sin embargo afecta directamente a la rentabilidad financiera. Esto se aprecia por las variaciones significativas que este sufre producto del endeudamiento del activo.

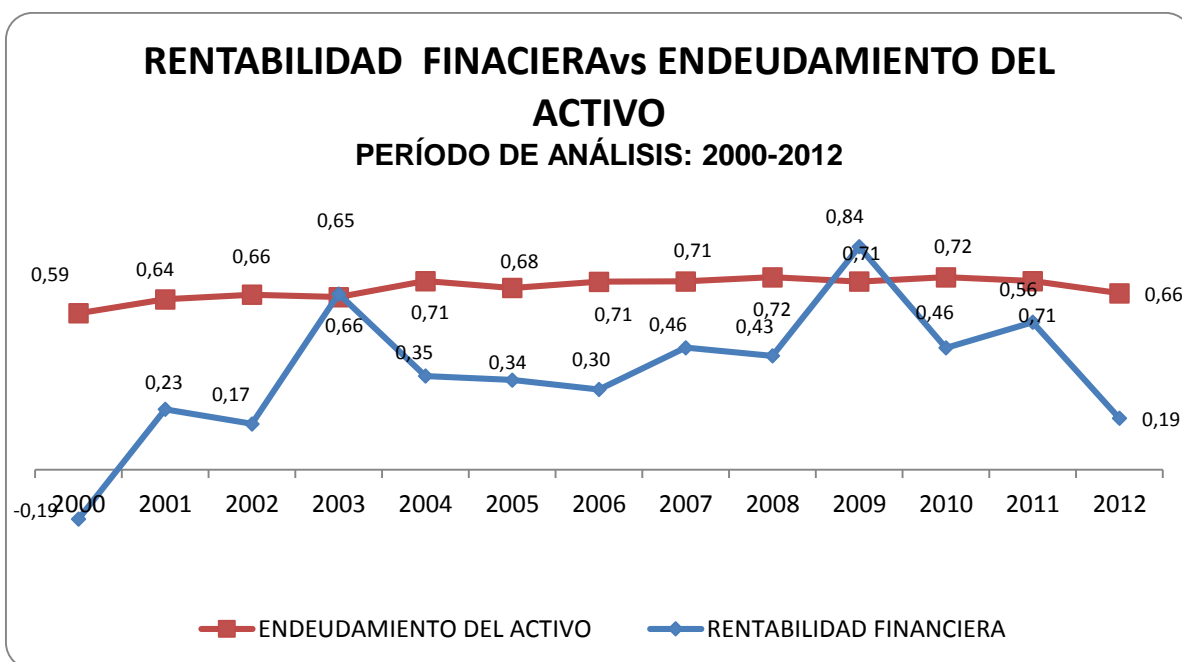


Figura No. 21: Análisis de Tendencia de la RENTABILIDAD FINANCIERA vs. ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)

Elaborado por la autora

Estas variables revelan un coeficiente de correlación de 0.65 que nos representa una correlación positiva moderada, es decir la afectación que tiene el endeudamiento del activo sobre la rentabilidad financiera es moderada.

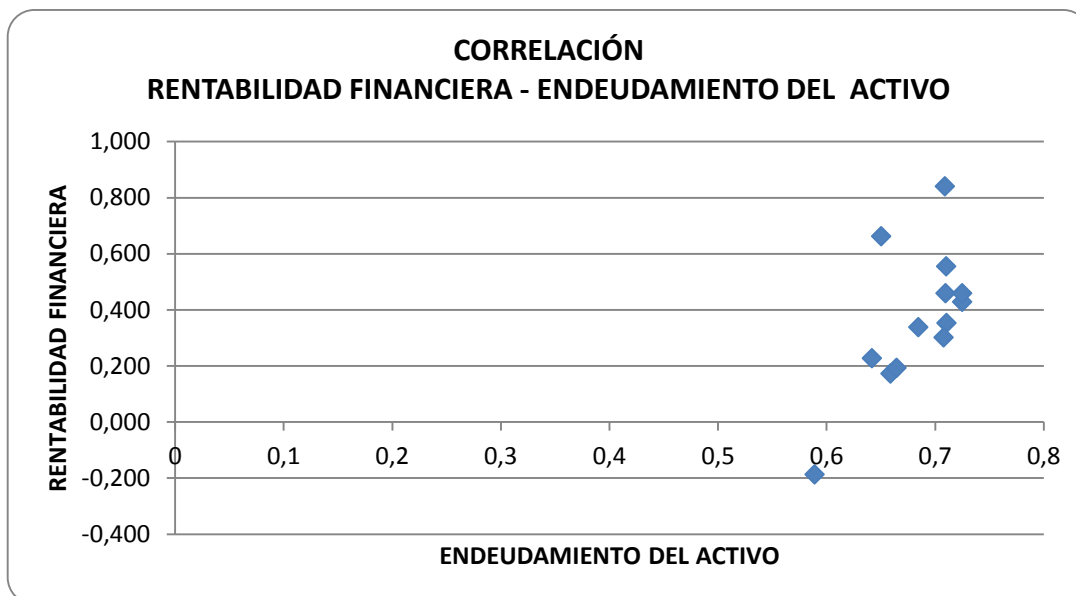


Figura No. 22: Análisis de la Correlación RENTABILIDAD FINANCIERA vs. ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)

Elaborado por la autora

2.1.3.4 Endeudamiento patrimonial-rentabilidad de los activos.

El índice de endeudamiento patrimonial durante el periodo evaluado presenta un ligero aumento manteniendo un comportamiento con tendencia a elevarse. Su afectación al índice de rentabilidad del activo es baja ya que este mantiene un comportamiento uniforme en el periodo evaluado.

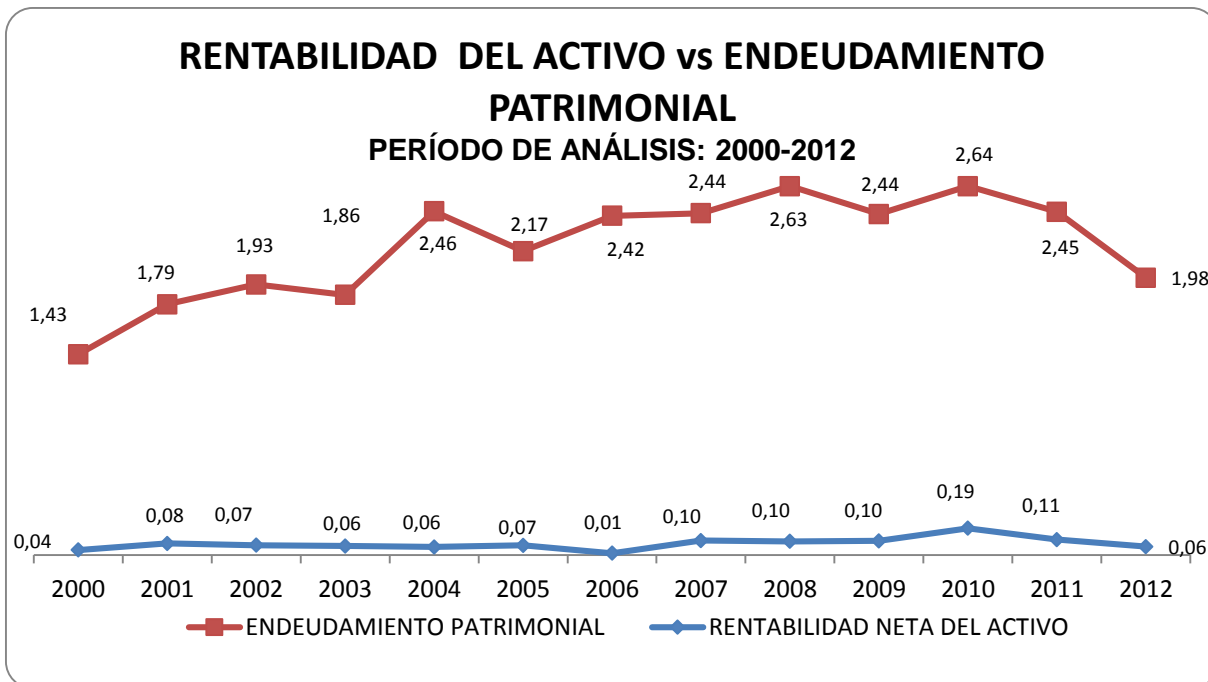


Figura No. 23: Análisis de Tendencia de la RENTABILIDAD DEL ACTIVO vs. ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)
Elaborado por la autora

El coeficiente de correlación para estas variables es de 0.51, que determina que existe una correlación positiva moderada, resultado que soporta el comportamiento uniforme del índice de rentabilidad del activo luego de las afectaciones que produce el índice de endeudamiento del patrimonio.

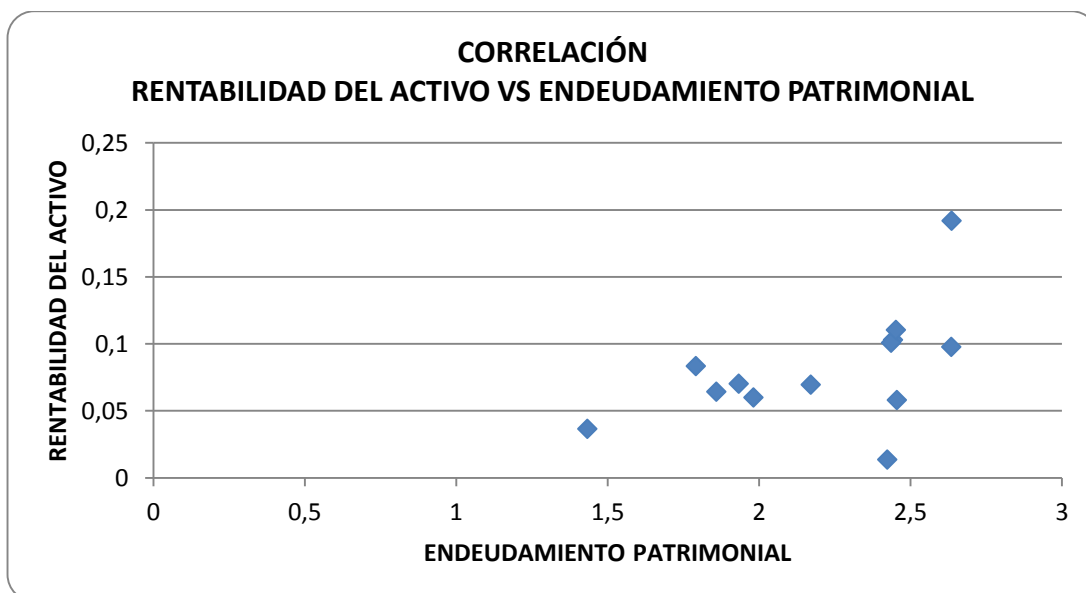


Figura No. 24: Análisis de la Correlación RENTABILIDAD DEL ACTIVO vs. ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)
Elaborado por la autora

2.1.3.5 Endeudamiento patrimonial - rentabilidad financiera.-

El índice del endeudamiento patrimonial afecta de manera moderada al índice de rentabilidad financiera en el periodo evaluado. Esto indica que el financiamiento de terceros en la operación de la empresa ha contribuido en el incremento de la rentabilidad que en el año 2000 tenía -0.19 y al finalizar el año 2012 cerró en 0.19.

El endeudamiento patrimonial sin utilizar recursos ajenos, con utilización capital propio o de reservas, no genera endeudamiento, pero es probable que no sea el medio de financiación más eficiente, dado que con cierto nivel de endeudamiento de terceros, permite disponer de mayores recursos para el financiamiento de los proyectos y por ende con mejores indicadores de rentabilidad.

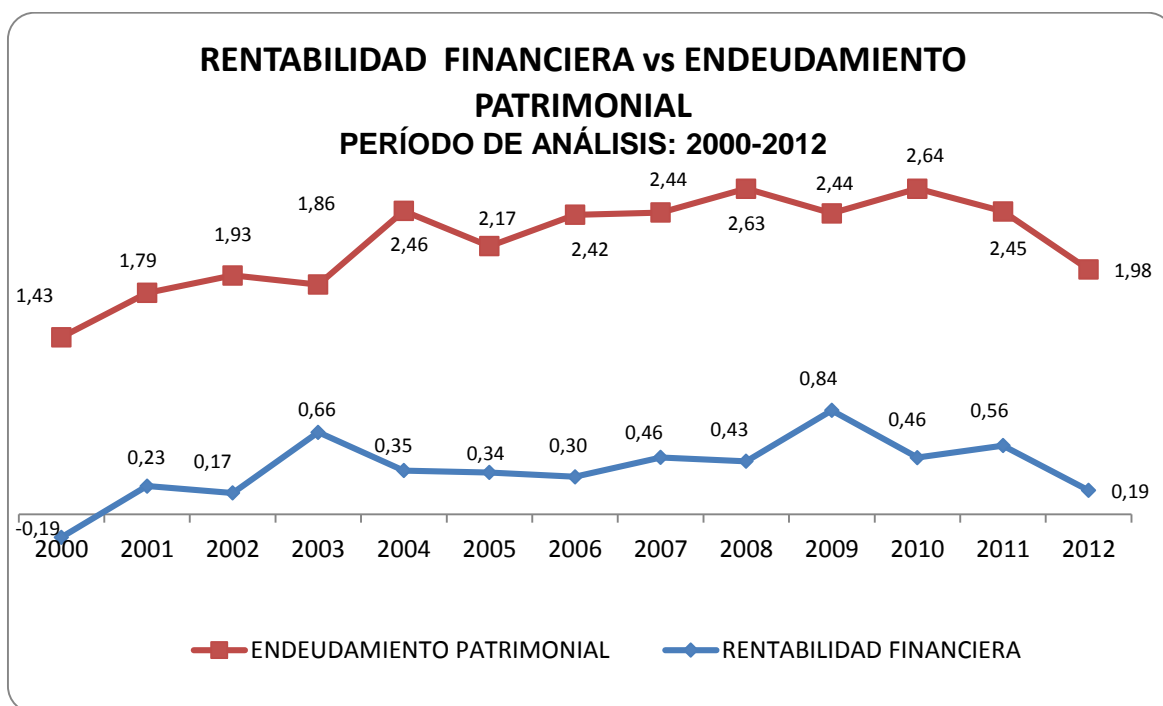


Figura No. 25: Análisis de Tendencia de la RENTABILIDAD FINANCIERA vs. ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)
Elaborado por la autora

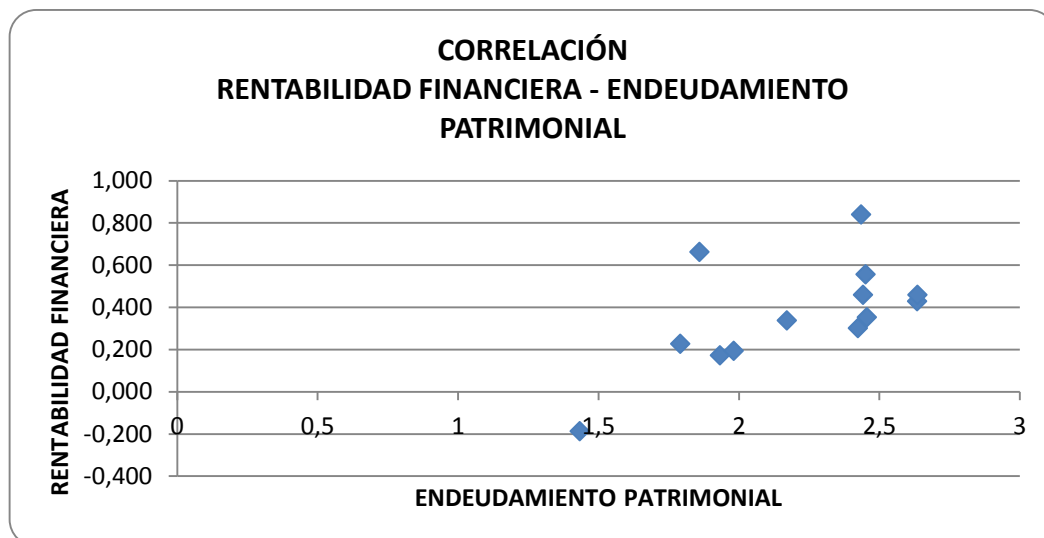


Figura No. 26: Análisis de la Correlación RENTABILIDAD FINANCIERA vs. ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL de las MESE 2000-2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)

Elaborado por la autora

En la Tabla No. 11 del análisis de regresión lineal y la aplicación del método de mínimos cuadrados se obtienen los siguientes resultados parciales:

Tabla No. 11: Resultados Parciales para el Cálculo del Coeficiente de Correlación

| Análisis de Regresión Lineal - Método de Mínimos Cuadrados (Tamaño n=13) | | | | | | | | | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| X | 1,43 | 1,79 | 1,93 | 1,86 | 2,46 | 2,17 | 2,42 | 2,44 | 2,63 | 2,44 | 2,64 | 2,45 | 1,98 | 28,64 |
| y | -0,19 | 0,23 | 0,17 | 0,66 | 0,35 | 0,34 | 0,30 | 0,46 | 0,43 | 0,84 | 0,46 | 0,56 | 0,19 | 4,80 |
| X ² | 2,0491 | 2,5611 | 2,7634 | 2,6581 | 3,5109 | 3,1036 | 3,4656 | 3,4916 | 3,7676 | 3,4824 | 3,7682 | 3,5052 | 2,8329 | 40,96 |
| Y ² | 0,0348 | 0,0517 | 0,0296 | 0,4387 | 0,1243 | 0,1142 | 0,0913 | 0,2113 | 0,1839 | 0,7065 | 0,2105 | 0,3087 | 0,0373 | 2,54 |
| X * Y | -0,27 | 0,41 | 0,33 | 1,23 | 0,87 | 0,73 | 0,73 | 1,12 | 1,13 | 2,05 | 1,21 | 1,36 | 0,38 | 11,29 |

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014)

Elaborado por la autora.

El análisis de regresión ayuda a entender cómo el valor típico de la variable dependiente cambia cuando las variables independientes son variadas. En este particular caso se aprecia una correlación positiva.

$$r = \frac{n \sum_{i=1}^n x_i y_i - \sum_{i=1}^n x_i \sum_{i=1}^n y_i}{\sqrt{\left[n \sum_{i=1}^n x_i^2 - \left(\sum_{i=1}^n x_i \right)^2 \right] \left[n \sum_{i=1}^n y_i^2 - \left(\sum_{i=1}^n y_i \right)^2 \right]}}$$

$$r = \frac{(13)(11.29) - (28.64)(4.8)}{\sqrt{\left[(13)(11.29) - (28.64)^2 \right] \left[(13)(12.54) - (4.80)^2 \right]}}$$

$$r = \frac{9.289}{53.59049}$$

$$r = 0,173500931$$

El coeficiente de correlación para las variables evaluadas es de 0.1735 determinando que la correlación existente es positiva y moderada.

CAPÍTULO 3:

**LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIU F 4220 -
CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS**

3.1 Los gestores financieros de la MESE.

El desarrollo de los diferentes sectores empresariales advierte la utilización de herramientas apropiadas que les permita tomar las decisiones más adecuadas para el financiamiento y la inversión. Esto justifica la presencia en firme de los actores principales de estas decisiones, los Gestores Financieros.

En la obra de (Gómez-Bezares, 1995) se destaca que la presencia e importancia de los Gestores Financieros en la toma de decisiones influye significativamente en la actualización y crecimiento de las empresas.

No obstante, no es común encontrar en las PYME estos actores de la Gestión Financiera que supervisen el cumplimiento de diversas regulaciones que deben cumplir los clientes como sujetos de crédito y en base a estudios de liquidez, flujos, proyecciones, estudios de mercado, entre otros, determinen nuevos modelos de decisión para emprendimientos de inversión y de financiación.

3.1.1 Perfil de los gestores financieros.

La formalización de los gestores financieros encargados del soporte analítico de la toma de decisiones del sector de alta gerencia en las empresas, quienes cuentan con adecuadas herramientas, les permite tomar las más apropiadas opciones de financiamiento, elegir los plazos en base a los ciclos del negocio y al destino de los fondos e ir en busca de la mejor estructura financiera para la empresa.

El perfil académico del gestor financiero se enmarca en un profesional capaz de fortalecer y apoyar el desarrollo económico de las empresas, estrechamente vinculado con el ordenamiento de las finanzas de los entes económicos, vigilante del establecimiento de una equitativa carga fiscal, orientando y tomando decisiones al lado del pequeño y gran inversionista. Como perfil actitudinal, definido como un profesional crítico, proactivo, emprendedor, ético, leal, humano y responsable, siempre atento a los nuevos cambios económicos, tecnológicos, un contador gerencial, profesional, que distingue la contaduría pública, que haga de su profesión la búsqueda del bienestar social y colectivo, con una visión regional, consultor y asesor en empresas públicas y privadas (Altman, 2006).

El gestor financiero según (Herrero Palomo, 2012) está preparado para trabajar de conformidad con los estándares técnicos nacionales e internacionales de la profesión, principalmente para realizar la planificación, ejecución y control de la información financiera para la administración de las instituciones públicas o privadas. Incluye el análisis e interpretación de los Estados Financieros; implementar sistemas de control interno a partir del proceso de evaluación de riesgos, considerando las características propias de cada

organización y organizar e implementar los sistemas de contabilidad modernos, apropiados para generar información financiera en forma oportuna, periódica y confiable.

Enfocada al estudio del perfil de los gestores financieros de las MESE con clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS, referente a la pregunta 1 cuyos resultados están representados en la tabla 12, la edad promedio de los responsables financieros oscila entre 31 y 50 años, esto se debe a que este tipo de empresas buscan una madurez profesional superior a 30 y no mayor que 50 años, empresas en proceso de innovación y crecimiento donde se mejor se adecua este tipo joven administrador.

Tabla No. 12: Edad

| EDAD | | | | | | | |
|------------|---------|---------|---------|---------|-----------|-------------|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | # | Total |
| Edad | 21 - 30 | 31 - 40 | 41 - 50 | 51 - 60 | Más de 60 | No contesta | |
| Frecuencia | 0 | 2 | 3 | 0 | 0 | 0 | 5 |
| Porcentaje | 0% | 40% | 60% | 0% | 0% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta "Estructura de Capital" en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

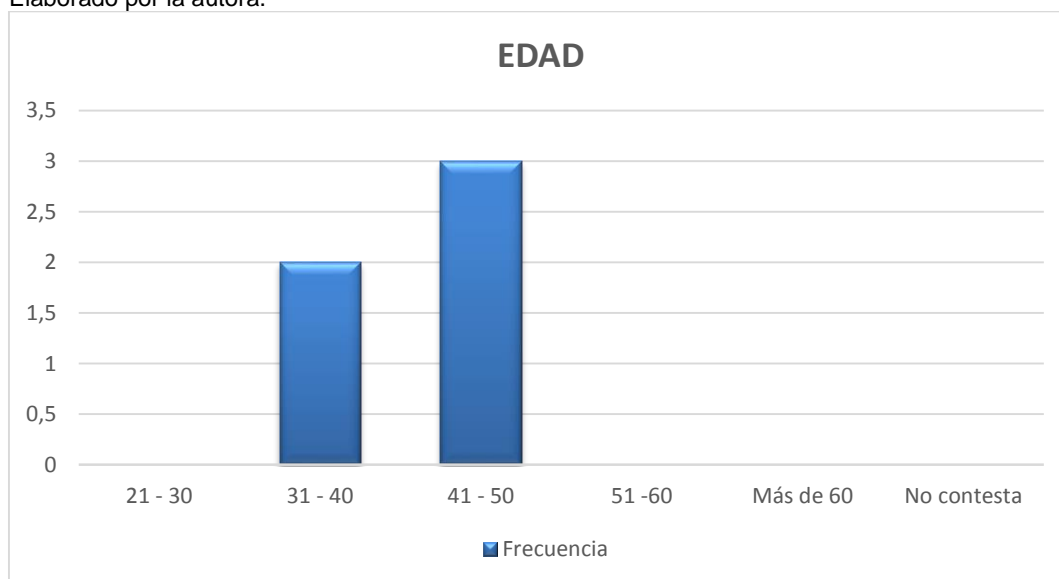


Figura No. 27: Análisis de la Edad de los Gestores Financieros

Fuente: Encuesta "Estructura de Capital" en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

En relación a los datos levantados en la encuesta referente a la pregunta 2 que analiza el género de los administradores, en la muestra de estudio, los cargos de gestores financieros para este tipo de MESE es ocupado por personal 100% masculino, es posible atribuir un argumento debido al tipo de actividad desarrollada en este sector de la construcción.

Tabla No. 13: Género

| 2. GÉNERO | | |
|------------|----------|-----------|
| Código | 1 | 2 |
| GÉNERO | FEMENINO | MASCULINO |
| TIPO | 0 | 5 |
| Porcentaje | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta "Estructura de Capital" en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

En la tabla 14 se aprecia la experiencia de los responsables financieros de las empresas encuestadas de este sector empresarial.

Tabla No. 14: Experiencia

| 3. EXPERIENCIA | | | | | | |
|----------------|----------|----------------|---------------|-------|-------------|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Total |
| Experiencia | Empírica | Otros Trabajos | Univeristario | Otras | No contestó | |
| Frecuencia | 0 | 0 | 5 | 0 | 0 | 5 |
| Composición | 0% | 0% | 100% | 0% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta "Estructura de Capital" en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

En un 100% de los responsables financieros cumple con formación académica universitaria. Se atribuye esta particularidad debido a que los procesos de selección y admisión de personal se basan en un protocolo de calificación de méritos a partir de una educación formal de grado y posgrado.

3.1.2 Formación Empírica de los gestores financieros de las MESE.

Se evidencia que van quedando atrás las decisiones empíricas para ir buscando las herramientas financieras adecuadas que les permita a las MESE tomar mejores decisiones tanto para proyectos de inversión como de financiamiento.

Sin embargo, el empirismo continúa presentando latencia. Madrid (2009). Destacan que en las PYMES predomina que la toma de decisiones se de en forma empírica en un 75%. La mayoría de este segmento de empresas es manejada por sus propietarios pero se evidencia que la formación universitaria del gerente está alcanzando un 67% lo que evidencia la importancia que va tomando día a día la formalización de los encargados financieros.

Según (González, 2007) se hace relevancia las funciones financieras como fórmula de crecimiento empresarial, la importancia de la formación del Gestor Financiero que cuenta con los conocimientos y herramientas para producir mayor capacidad de apalancamiento en base

a flujos de caja estables, menor coste de capital, aprovechar beneficios fiscales por crédito tributario, entre otros de sus importantes aportes.

La autora concluye que en busca de un crecimiento sostenido se hace necesario contratar a personal con formación profesional en el área de finanzas esto posibilitará robustez, estudios que permitan direccionar a la empresa a una estructura financiera adecuada proyectar ser sujetos de crédito con mayor probabilidad de ayuda financiera.

La tabla 16 que contiene las respuestas procesadas de la pregunta No. 4 en relación al cargo de los gestores financieros en las MESE CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS se evidencia que los administradores financieros ocupan mayoritariamente la gerencia, esto debido a que este tipo de empresas delegan esta responsabilidad a un personal con madurez profesional que de acuerdo a su sustento académico y experticia en temas financieros, tome las más acertadas decisiones para estas MESES.

Tabla No. 15: Cargo

| 4. CARGO | | | | | | |
|-------------|-------------|---------|----------|-------|-------------|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Total |
| CARGO | PROPIETARIO | GERENTE | CONTADOR | Otras | No contestó | |
| Frecuencia | 1 | 2 | 1 | 1 | 0 | 5 |
| Composición | 20% | 40% | 20% | 20% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

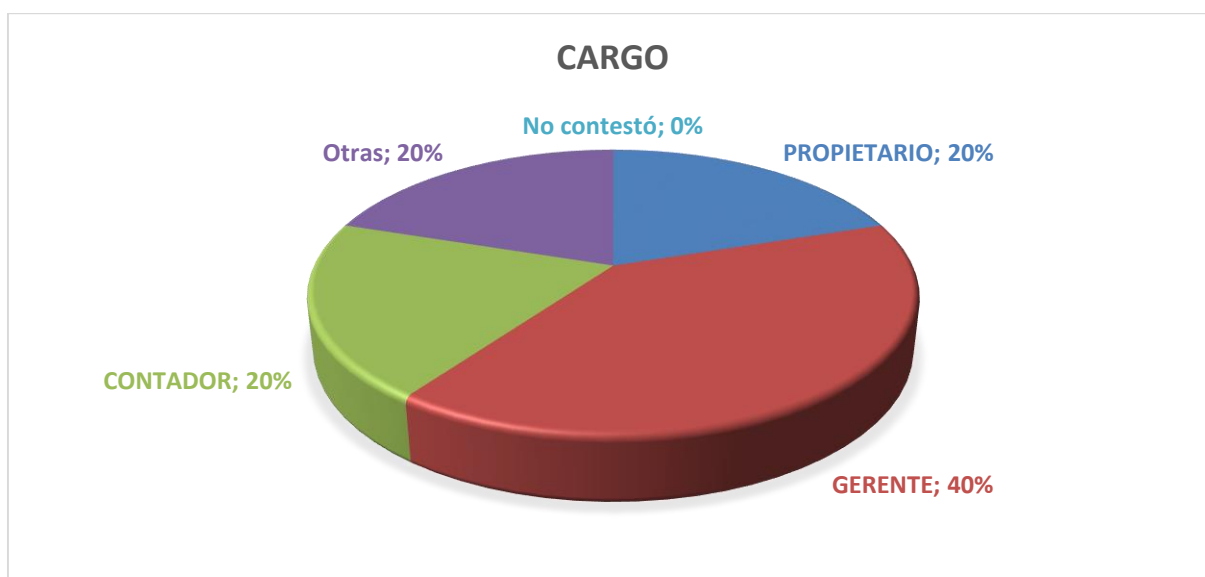


Figura No. 28: Análisis del Cargo de los Gestores Financieros

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

En la tabla 17 que contiene las respuestas a la pregunta No. 5 relacionada al tiempo de experiencia en el cargo, demuestra que más de la mitad de los encuestados tienen una permanencia en el cargo entre 4 a 10 años. Este bajo nivel de rotación de personal en este tipo de MESE demuestran que los miembros del área financiera de la empresa gozan de condiciones de estabilidad empoderados de la lógica del negocio y con compromiso institucional.

Tabla No. 16: Experiencia relacionada al cargo

| 5. EXPERIENCIA RELACIONADA AL CARGO | | | | | | |
|-------------------------------------|-------|-------|--------|------|-------------|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Total |
| CARGO | 1 - 3 | 4 - 6 | 7 - 10 | + 10 | No contestó | |
| Frecuencia | 1 | 2 | 1 | 1 | 0 | 5 |
| Composición | 20% | 40% | 20% | 20% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.



Figura No. 29: Análisis de la Experiencia relacionada al Cargo de los Gestores Financieros
Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

3.2 El financiamiento de las MESE.

El financiamiento para las MESE a través del tiempo se ha visto limitado de recursos financieros y falta de créditos bancarios, por falta de garantías y requisitos suficientes solicitados por las instituciones del sistema además han tenido que asumir altas tasas de interés y costos que las limita para competir tanto en el país como en el exterior

En publicación del (EMPRENDEDOR.EC, 2014) referencia el lanzamiento del programa de financiamiento para PYMES llamado “Fondo de Garantía”, está destinado a aquellos

emprendedores que no disponen de las garantías exigentes por las instituciones financieras, dispuso 170 millones de dólares como parte del proyecto a través de bancos, cooperativas e instituciones aliadas, destinado para aquellos emprendedores que no cuentan con garantías exigidas por las instituciones financieras. A parte del proyecto “Fondo de Garantía”, el Programa Progresar está integrado por el proyecto “Activos Fijos y Capital de Riesgo”. Esta iniciativa es una opción de financiamiento de activos fijos para proyectos que se relacionan con el cambio de matriz productiva en el país.

En publicación de la ((CEPAL), 2010) se plantean políticas de apoyo a las PYMES de Latinoamérica quienes son actores importantes en el desarrollo productivo de los países de América Latina por su contribución a la generación de empleo, su participación en el número total de empresas y, en menor medida, por su peso en el producto interno bruto. En consecuencia, las PYMES deben ser un elemento principal de una estrategia que busque alcanzar el desarrollo con igualdad y es necesario contar con políticas públicas e instituciones a la altura del desafío del desarrollo futuro de la región.

Concluyo que gracias a la nueva visión del Ecuador basado en la matriz productiva utilizando materia prima nacional, ocupación de mano de obra y progreso entre regiones, con la cual la pequeña y mediana empresa en el Ecuador ha dado un giro como nueva imagen de empresa reconociendo que son el motor del desarrollo económico del país, con nuevas fuentes de financiamiento para el cumplimiento de sus emprendimientos a corto y largo plazo.

3.2.1 Las fuentes de financiamiento

Las pequeñas y medianas empresas del Ecuador cuentan con fuentes de financiamiento internas y externas ya sea de capital operativo para el giro del negocio a corto plazo como capital de inversión para financiamiento de adquisición o adecuaciones respecto al activo fijo operaciones a un plazo mayor.

No obstante, (Ferraro, 2004) detalla las dificultades de las PYMES para acceder al crédito, la calificación de los bancos respecto a la antigüedad del negocio, su estructura financiera, la organización busca orientar una política inclusiva para mejorar el acceso de las PYMES al crédito y al financiamiento.

Por el giro del negocio de las PYMES y tomando en consideración que en muchos de los casos son manejadas por sus propietarios, utilizan para su gestión y crecimiento financiamiento interno con fondos propios (capital del accionista) o reinversión de sus utilidades.

Del estudio realizado a las CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS, se realizaron cuestionamiento sobre los temas que aquejan al sector evidenciado en las tablas y gráficos que se detallan a continuación, entre las preguntas planteadas tales

como plazo, monto, requisitos, tiempo de adjudicación y como respuestas los gestores de este segmento de empresas de construcción, se mostraron en desacuerdo con las tasas de interés del segmento, respecto a las instituciones con apertura al crédito para las PYMES indican que tanto la banca pública como privada otorgan financiamiento para este sector, referente al plazo y monto de financiamiento consideran es suficiente para lograr las metas de las PYMES, con relación a las mejores fuentes de financieros de las CIU F4220, ponderan como de mayor importancia la utilización de capital propio, en segundo lugar la deuda es decir busca de financiamiento externo y por último la reinversión de utilidades detallado en la tabla No. 25 que corresponde a la pregunta 14 de la encuesta aplicada.

Toda esta información se puede evidenciar gráficamente en las tablas de la 18 a la 27.

Respecto al análisis de la pregunta No. 7 y las respuestas organizadas en la tabla No. 17, de los encuestados se demuestran en un 60% con un cierto nivel de acuerdo, esto se debe a que con la formalización de este tipo de empresas existe una alternativa de ser considerados sujetos de crédito para las instituciones financieras y contar con el apoyo necesario para su crecimiento, por lo que en la actualidad el segmento PYME encuentra una mayor gama de fuentes de financiamiento como aporte al desarrollo del sector.

Tabla No. 17: Fuentes de financiamiento

| 7. ¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician a las Pymes? | | | | | | |
|---|-----|-----|-----|-----|-------------|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Total |
| Fuentes_fin | TDA | DA | AED | TED | No contestó | |
| Frecuencia | 1 | 2 | 2 | 0 | 0 | 5 |
| Composición | 20% | 40% | 40% | 0% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

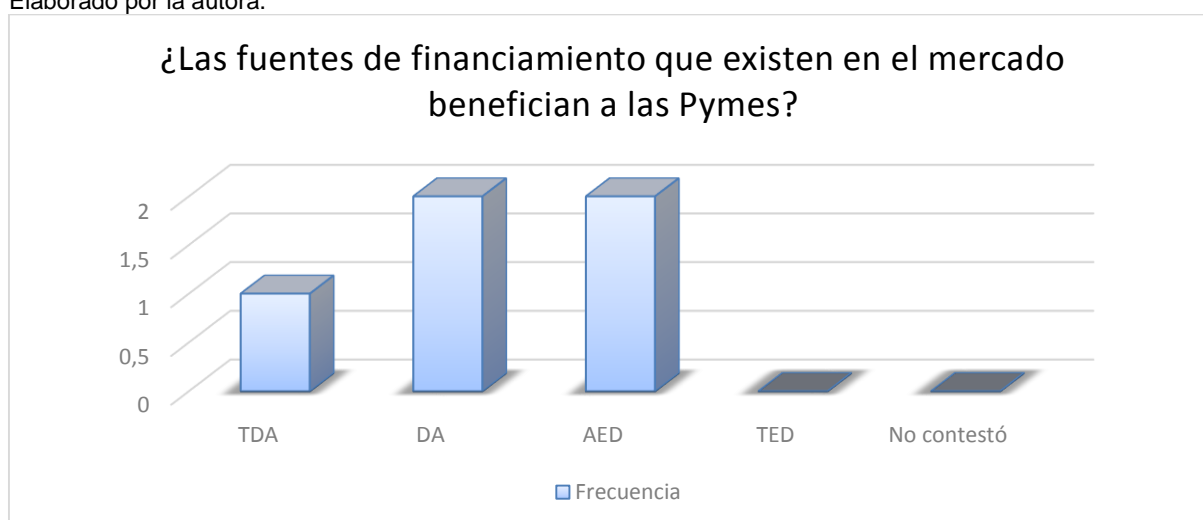


Figura No. 30: Análisis de las fuentes de financiamiento que existen en el mercado
Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

De los resultados de la encuesta referente a la pregunta 8 los gestores financieros encuestados se encuentran mayoritariamente en desacuerdo con las regulaciones impuestas por el Banco Central para el sector PYME, consideran complicado por la estructura de este tipo de empresas poder asumir costos y tasas de interés elevadas, lo que en muchos casos provocan que se limiten a no acceder a este tipo de financiamientos.

Tabla No. 18: Las tasas de interés son favorables para las pymes

| 8. ¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son favorables para la Pymes del Ecuador? | | | | | | |
|--|-----|-----|-----|-----|-------------|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Total |
| Tasas_int. | TDA | DA | AED | TED | No contestó | |
| Frecuencia | 1 | 1 | 3 | 0 | 0 | 5 |
| Composición | 20% | 20% | 60% | 0% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

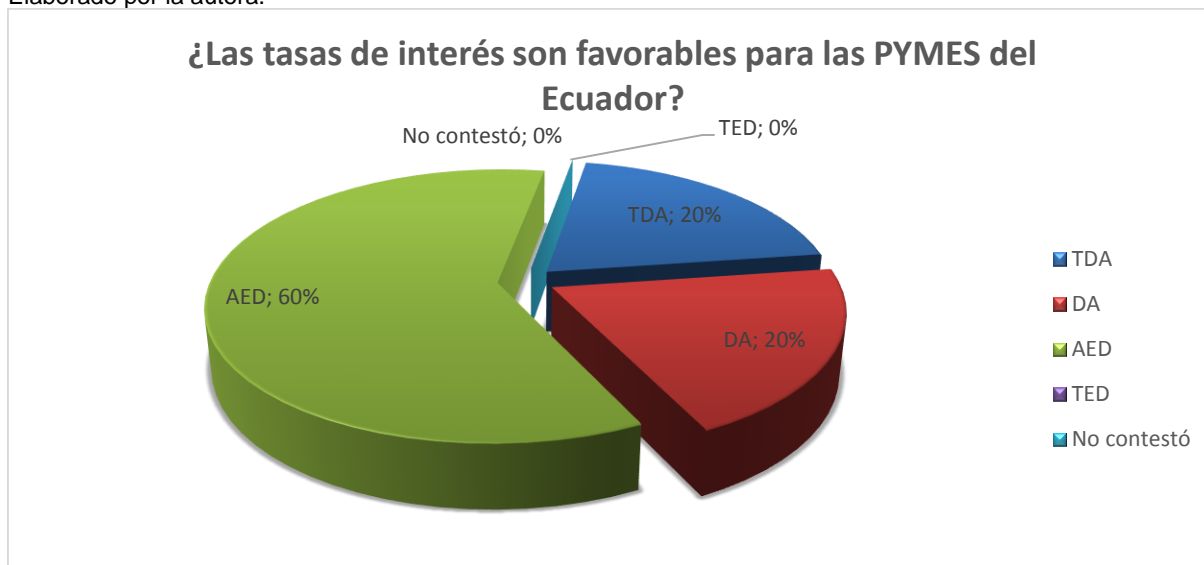


Figura No. 31: Análisis de las tasas de interés son favorables para las PYMES del Ecuador
Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

En relación a los datos organizados en la tabla No. 20 que contiene las respuestas de la pregunta No. 9, los gestores financieros encuentran mayor financiamiento para las PYMES en el sector privado con un 60% y con el resto de participación en instituciones públicas. Hoy en día se aprecia una formalización de las PYMES lo que apertura alternativas de financiamiento privadas y la política pública del cambio de la matriz productiva ha otorgado importancia al financiamiento de este segmento empresarial.

| 9. ¿En qué tipo de institución financiera existe mayor acceso al crédito? | | | | | |
|---|---------------|---------------|--------------|-------------|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| Fuentes_fin | Banca Pública | Banca privada | Cooperativas | Mutualistas | |
| Frecuencia | 2 | 2 | 1 | 0 | 5 |
| Composición | 40% | 40% | 20% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

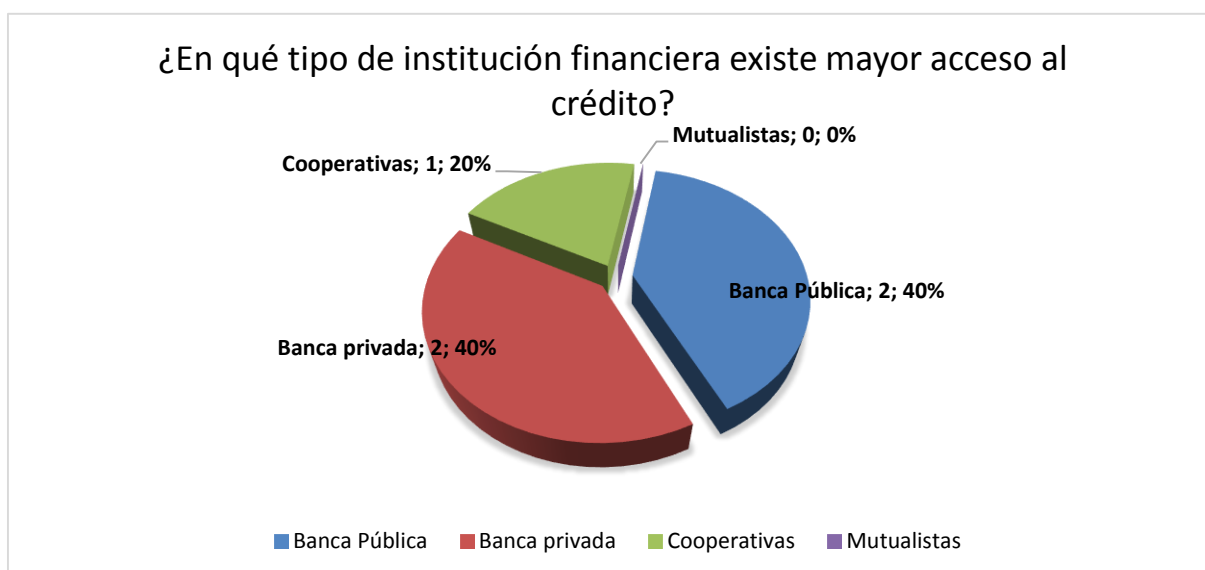


Figura No. 32: Análisis del tipo de institución financiera con mayor acceso al crédito.
Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

En relación a las preguntas 10 y 11 cuyas respuestas están organizadas y clasificadas en las tablas 21 y 22, acerca de la suficiencia del plazo y montos de los créditos dirigidos al segmento PYME, se concluye que la lectura de las encuestas acerca de estos parámetros refleja una tendencia positiva.

En relación al criterio del plazo de los créditos, cuatro de los cinco encuestados lo consideran “adecuado” para el cumplimiento de sus metas financieras institucionales, por otra parte, en lo que respecta al monto tres de los cinco gestores encuestados reflejan su posición “de acuerdo” respecto a los recursos que las instituciones financieras asignan a las MESE.

Se deduce entonces, que los plazos y montos crediticios se ajustan en promedio a los planes operativos y de inversión de este tipo de empresas.

Tabla No. 20: Plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras.

| 10. ¿El plazo de los créditos que otorgan las inst. financieras es suficiente para las metas de las PYMES? | | | | | |
|--|------|------|------|------|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| PLZO_CREDITOS | D.SI | T.SI | T.NO | D.NO | |
| Frecuencia | 1 | 4 | 0 | 0 | 5 |
| Composición | 20% | 80% | 0% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

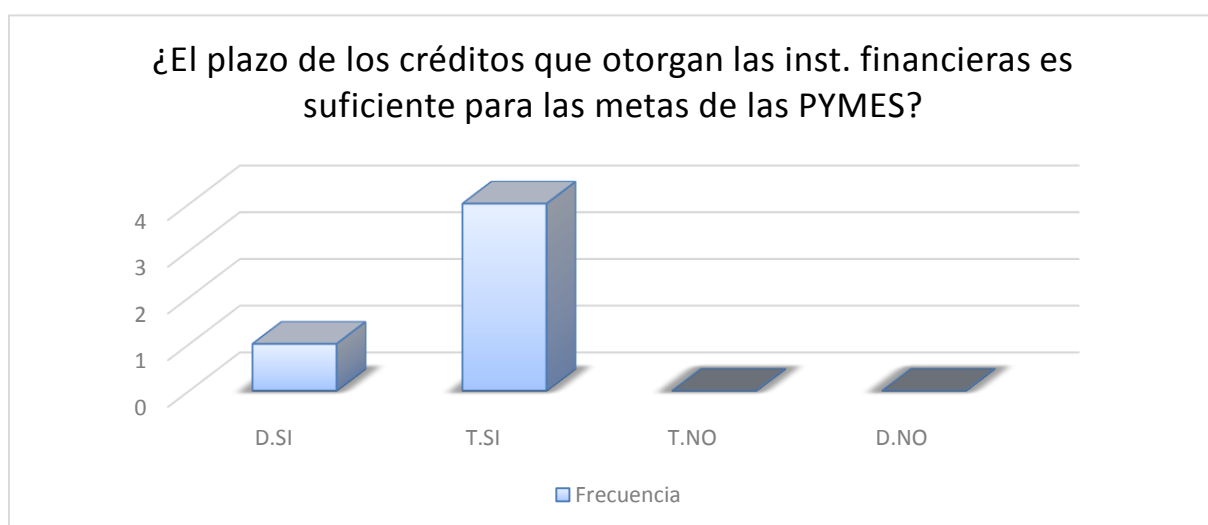


Figura No. 33: Análisis del plazo que otorgan las instituciones financieras es suficiente para las metas de las PYMES.

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

Tabla No. 21: monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras

| 11. ¿El monto de los créditos que otorgan las inst. financ. es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las PYMES? | | | | | |
|---|------|------|------|------|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| monto_cred. | D.SI | T.SI | T.NO | D.NO | |
| Frecuencia | 1 | 2 | 1 | 1 | 5 |
| Porcentaje | 20% | 40% | 20% | 20% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

Monto de créditos de las entidades financieras es suficiente para financiamiento de las PYMES

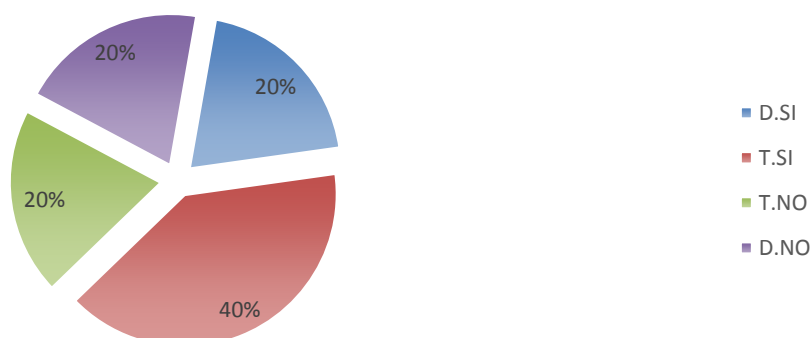


Figura No. 34: Análisis del monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las PYMES.

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS

Elaborado por la autora

En relación al resultado de la pregunta No. 12 referente a los requisitos solicitados por las instituciones financieras, cuatro de los cinco gestores encuestados concuerdan que son “medianamente accesibles”. Se evidencia cierto nivel de dificultad de este tipo de MESE en el cumplimiento de la información requerida, garantías exigidas y la renuencia de los bancos en otorgarles financiamiento, por la débil estructura financiera y la insuficiente antigüedad de negocios que caracteriza a este tipo de empresas.

Tabla No. 22: Los requisitos solicitados por las instituciones financieras

| 12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son: | | | | | |
|---|--------|----------|--------|--------|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| requisitos_I.F. | M.ACC. | MED.ACC. | P.ACC. | INACC. | |
| Frecuencia | 1 | 4 | 0 | 0 | 5 |
| Porcentaje | 20% | 80% | 0% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS

Elaborado por la autora.

**Monto de créditos de las entidades financieras es suficiente para
financiamiento de las PYMES**

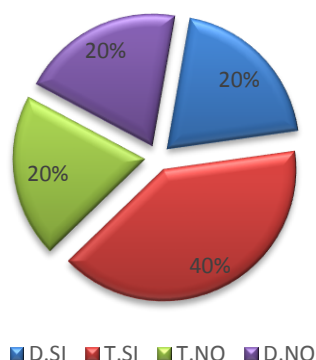


Figura No. 35: Análisis del monto de los requisitos solicitados por las instituciones financieras.
Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

De las empresas encuestadas en relación a la pregunta No. 13 en su gran mayoría (cuatro de cinco) consideran que el tiempo de adjudicación de los créditos “es rápido”, demostrando un alto nivel de eficiencia en la atención de los bancos respecto al plazo, acción percibida positivamente por los gestores, puesto que se contribuye oportunamente al cumplimiento de los cronogramas de sus proyectos a corto y largo plazo.

Tabla No. 23: Tiempo de adjudicación de un crédito

| 13. El tiempo de adjudicación de un crédito es: | | | | | |
|--|-------------------|---------------|--------------|------------------|--------------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| Tiempo adjud. | MUY RAPIDO | RAPIDO | LENTO | MUY LENTO | |
| Frecuencia | 0 | 4 | 1 | 0 | 5 |
| Composición | 0% | 80% | 20% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

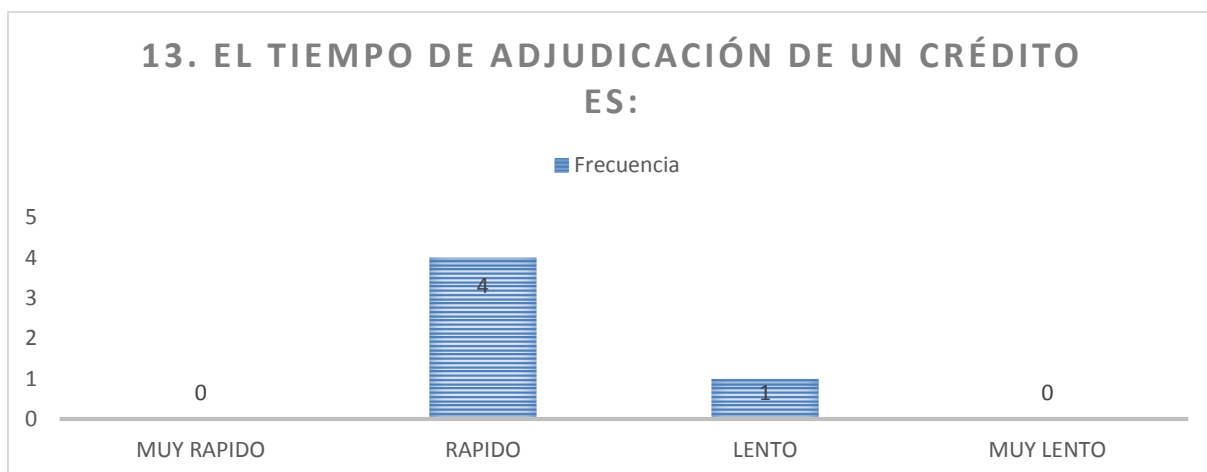


Figura No. 36: Análisis del tiempo de adjudicación de un crédito.

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS

Elaborado por la autora

En relación a las respuestas obtenidas referente a la pregunta No. 14 relativo al mejor tipo de financiamiento para las PYMES, las empresas encuestadas ponderan en mayor proporción como el mejor tipo “el capital social”, esto se justifica por tratarse de empresas pequeñas que en muchos casos, de constitución familiar en proceso de crecimiento y de formalización o simplemente porque sus accionistas se muestran renuentes al financiamiento con terceros por políticas internas, donde el uso de financiamiento predomina el aportes de los socios.

Tabla No. 24: Mejor tipo de financiamiento para las pymes

| 14. ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las PYMES? | | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------------|-------|
| codigo | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| | mejor | medio | menor | no contesto | |
| capital social | 60% | 0% | 20% | 20% | 100% |
| deuda | 40% | 40% | 0% | 20% | 100% |
| utilidades | 20% | 0% | 20% | 60% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS

Elaborado por la autora.

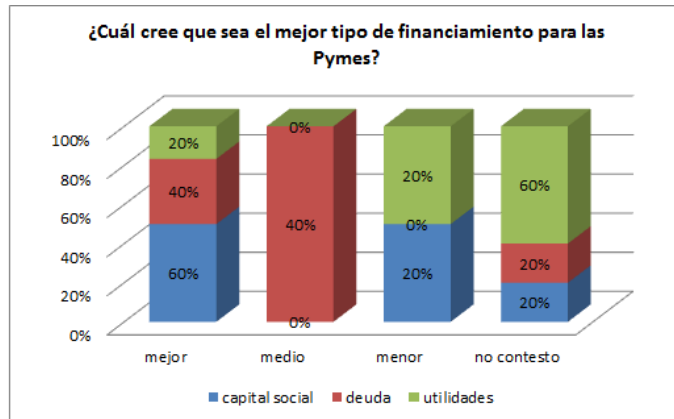


Figura No. 37: Mejor tipo de financiamiento para las PYMES
 Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
 Elaborado por la autora

De las respuestas obtenidas en la pregunta No. 27, los cinco gestores entrevistados reflejan una posición afirmativa respecto a la utilización de financiamiento con proveedores, cuatro de los cinco gestores entrevistados aseveraron que con “cierta frecuencia” utilizan el financiamiento a corto plazo con proveedores y uno de ellos utiliza esta alternativa “constantemente”, esto probablemente se evidencie debido a que esta modalidad de financiamiento es una opción muy utilizada por este tipo de empresas.

Tabla No. 25: Financiamiento a corto plazo con proveedores

| 27. ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores? | | | | | |
|--|-------|-----|----|-----|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| Proveedores_financian | CONS. | CCF | AV | RON | |
| Frecuencia | 1 | 4 | 0 | 0 | 5 |
| Composición | 20% | 80% | 0% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
 Elaborado por la autora.

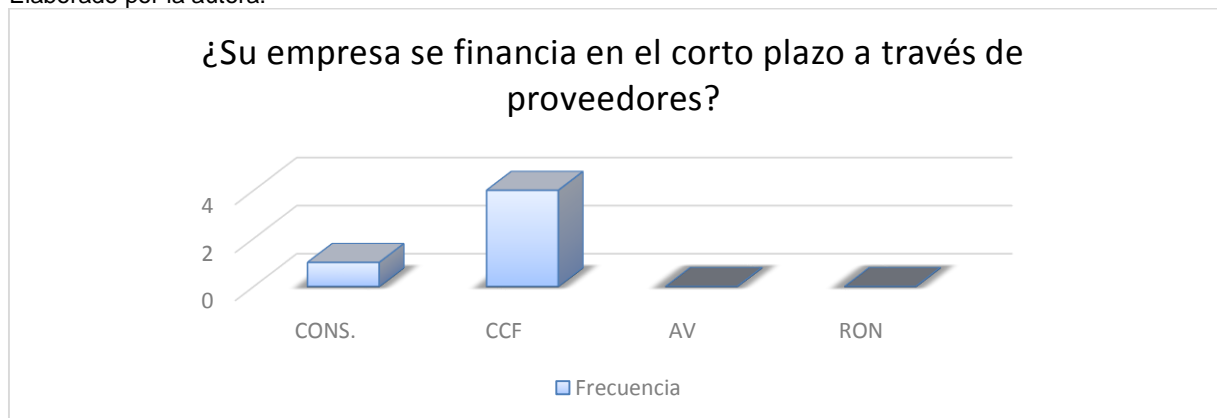


Figura No. 38: Financiamiento a corto plazo con proveedores
 Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
 Elaborado por la autora

En lo que respecta a las respuestas obtenidas en la pregunta 29 organizadas en la tabla No. 26 en su primer cuadrante, se evidencia que las empresas encuestadas consideran como las fuentes de financiamiento de mayor escala por su utilización son “la reinversión de utilidades” y el “crédito en el sistema financiero” en primer grado de importancia, le siguen la utilización de fondos propios y por último proveedores, lo que demuestra que las MESE clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS encuentran la necesidad de utilización de fuentes de financiamiento de primera mano con sus accionistas en aporte de socios y su reinversión de utilidades, así como el financiamiento con terceros a través de crédito en instituciones financieras y con proveedores, a fin de obtener recursos que le permitan asegurar su desarrollo y consecución de sus objetivos.

Tabla No. 26: Fuentes de financiamiento que tiene su empresa

| 29. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa? | | | | | | | |
|---|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-------|
| codigo | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | Total |
| Fondos propios | 40% | 20% | 40% | 0% | 0% | 0% | 100% |
| Reinversión de utilidades | 40% | 40% | 0% | 20% | 0% | 0% | 100% |
| Crédito en el sistema financiero | 40% | 40% | 0% | 20% | 0% | 0% | 100% |
| Proveedores | 20% | 40% | 20% | 20% | 0% | 0% | 100% |
| Bonos (Pagarés) | 20% | 0% | 0% | 20% | 40% | 20% | 100% |
| Emision de acciones | 20% | 0% | 0% | 0% | 20% | 60% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

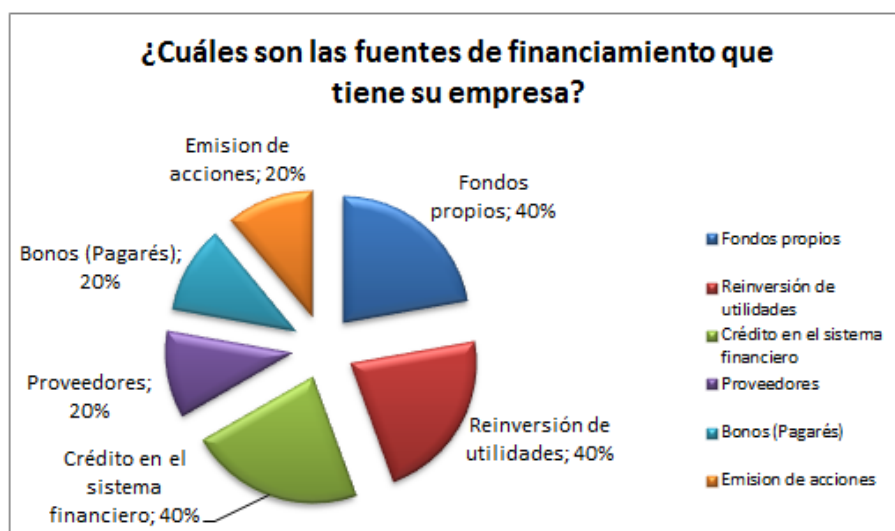


Figura No. 39: Fuentes de financiamiento que tiene su empresa

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

3.2.2 El uso del financiamiento.

El objetivo de las PYMES al acceder a un financiamiento es obtener liquidez suficiente para poder desarrollar actividades propias de la empresa en un periodo de tiempo de una forma segura y eficiente a un menor costo.

El balance muestra el capital de deuda (pasivos) que incluye la deuda circulante y la deuda a plazo, por otra parte el capital social o propio (aportación de los propietarios) indican la forma en que la empresa financia sus activos, este concepto aplica a las PYMES, porque generalmente poseen una estructura contable y financiera, no obstante para este estudio se mencionan estas dos cuentas, de las cuales deriva el financiamiento para una empresa (Longenecker, 2011).

Con respecto al uso del financiamiento se ha podido observar de acuerdo a los datos encuestados e información proporcionada por las empresas en estudio que sus fuentes de financiamiento predominantes provienen del sector bancario en el mismo que está ubicado en el capital de deuda, sin embargo se recurre a los aportes de los socios para temas muy puntuales y registran como reinversión de utilidades.

La capitalización de las utilidades implica el ingreso de dinero en caja o bancos; lo que se intenta es evitar que el dinero salga de la empresa, es decir que evidencia que los accionistas creen en el crecimiento de su propio negocio y lo evidencian con sus aportes.

De acuerdo a la encuesta aplicada a los gestores financieros, ellos demuestran tener claro que su gestión es un aporte para la empresa generando competitividad, además reconocen que sería importante financiar con deuda sus activos y en la tabla No. 30 de las encuestas practicadas el 80% han utilizado financiamiento externo, los financieros consideran que el 30% es un porcentaje óptimo para nivel endeudamiento, los accionistas de las PYMES tienen la tendencia de reinvertir y reingresar las utilidades a sus empresas. Por lo general el destino en el cual invierte el financiamiento externo es para crecimiento y desarrollo, en segundo lugar de importancia está el pago de proveedores y mantener estructura de capital apropiada y por último para capital de trabajo. El gestor reconoce que el financiamiento externo otorga mayor rentabilidad a la empresa. Toda esta información se encuentra tabulada en las tablas de la 28 hasta la 37 y ponderada gráficamente.

Del análisis a las preguntas planteadas la autora, expone que el uso del financiamiento otorga a la empresa liquidez, oportunidad de financiar sus activos con deuda y no con el capital operativo, otorga a las empresas el músculo financiero con el que en muchos casos no cuentan y que las hace limitar su crecimiento y sus emprendimientos.

En relación a las respuestas de la pregunta 20 los cinco gestores consultados tienen una tendencia positiva en su contestación, respecto a la importancia del análisis financiero y el

desempeño del mismo en la administración de la empresa para generar competitividad, a partir de esta evidencia la autora deduce que con la formalización de las PYMES ha dejado atrás la administración empírica, estas empresas enfocan su gestión en resultados y proyecciones financieras, lo que les permite permanecer, competir y crecer en el mercado.

Tabla No. 27: La gestión financiera es relevante para generar competitividad

| 20. ¿Considera que la gestión financiera o análisis financiero de desempeño de su empresa es relevante para generar competitividad? | | | | | |
|--|------------|------------|------------|-----------|--------------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| Gestión_Financiera_competitividad | DS | TVS | TVN | DN | |
| Frecuencia | 4 | 1 | 0 | 0 | 5 |
| Composición | 80% | 20% | 0% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

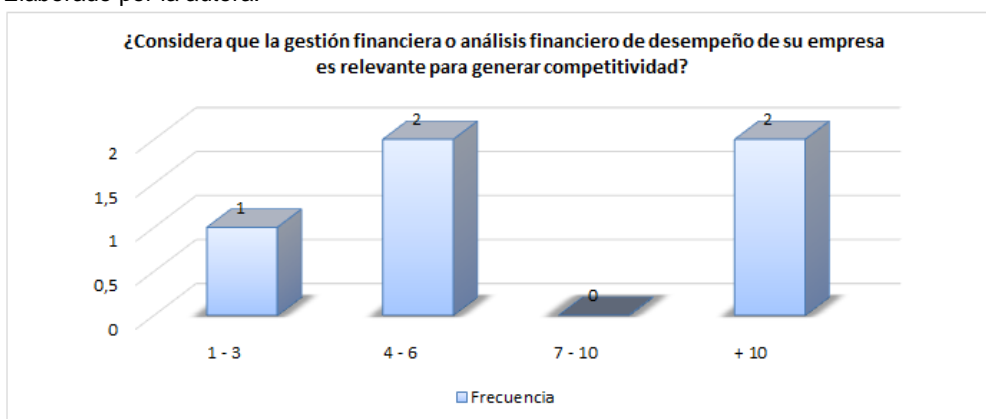


Figura No. 40: Gestión Financiera para generar competitividad.

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

De acuerdo a las respuestas de la pregunta 21 cuatro de los cinco gestores encuestados consideran beneficioso financiar parte de los activos de la empresa con deuda y solo uno de los encuestados considera que tal vez no es beneficioso, basándome en esta tendencia positiva, puedo inferir que el financiamiento de activos con deuda oxigena a la empresa con participación de recursos de terceros, sin necesidad de utilizar su capital operativo para este fin otorgando fondos a un plazo de acuerdo al destino de los recursos.

Tabla No. 28: Financiar con deuda los activos

| 21. ¿Considera que financiar con deuda parte de sus activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico? | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| Financiar_activos_deuda | D.SI | T.SI | T.NO | D.NO | |
| Frecuencia | 1 | 3 | 1 | 0 | 5 |
| Porcentaje | 20% | 60% | 20% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

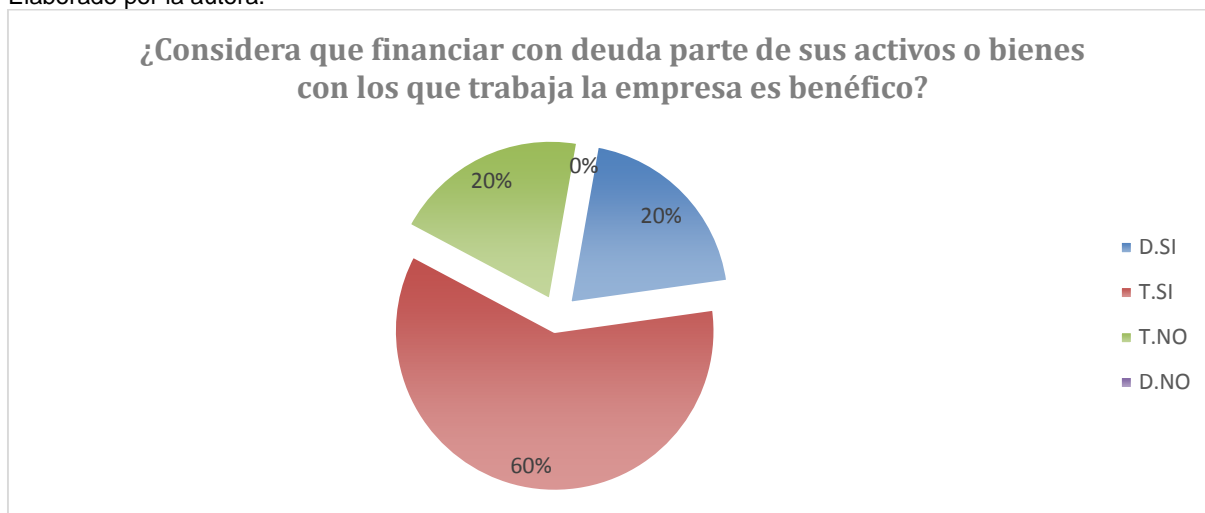


Figura No. 41: Financiar con deuda los activos

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

En referencia a las respuestas obtenidas de la pregunta 22 cuatro de los cinco gestores entrevistados indican que sus empresas han utilizado algún tiempo de deuda para un objetivo específico, se evidencia que este tipo de MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS encuentra en el financiamiento con terceros un importante apoyo para el cumplimiento de sus proyectos sin necesidad de utilizar su capital de trabajo para este propósito.

Tabla No. 29: Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico

| 22. ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico? | | | |
|--|------------|------------|--------------|
| Código | 1 | 2 | Total |
| Deuda_objetivo | SI | NO | |
| Frecuencia | 4 | 1 | 5 |
| Porcentaje | 80% | 20% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.



Figura No. 42: Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico
 Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
 Elaborado por la autora

De las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS encuestadas, tres de cinco indican que no es habitual para ellas la utilización de deuda con terceros, mientras dos utilizan esta fuente de financiamiento habitualmente, esto se justificaría por el tipo de administración y la política de cada empresa, respecto a las fuentes de financiamiento que deben utilizar para el desarrollo y logro de las metas de sus negocios.

Tabla No. 30: Frecuencia con la que la empresa toma deuda

| 23. ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda? | | | | |
|--|---------------|-------------|------------|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | Total |
| Frecuencia_deuda | Habitualmente | No habitual | Nunca toma | |
| Frecuencia | 2 | 3 | 0 | 5 |
| Composición | 40% | 60% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
 Elaborado por la autora.



Figura No. 43: Frecuencia con la que la empresa toma deuda.
 Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
 Elaborado por la autora

De las respuesta obtenidas en la pregunta No. 24 referente al nivel de endeudamiento óptimo de las MESE consultadas, tres de cinco entrevistados consideran que el nivel adecuado no debe superar el 30%, mientras que los otros dos encuestados concluyen que el nivel adecuado podría estar entre 31% y 40%, con estos resultados la autora concluye que estas empresas buscan un endeudamiento que no supere el 30% de la inversión total.

Tabla No. 31: Nivel de deuda óptimo de la empresa

| 24. ¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las pymes en general? | | | | | | |
|---|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | Total |
| Nivel_deuda_óptima | 0% - 30% | 31% - 40% | 41% - 50% | 51% - 60% | 61% - 70% | |
| Frecuencia | 3 | 2 | 0 | 0 | 0 | 5 |
| Composición | 60% | 40% | 0% | 0% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
 Elaborado por la autora.

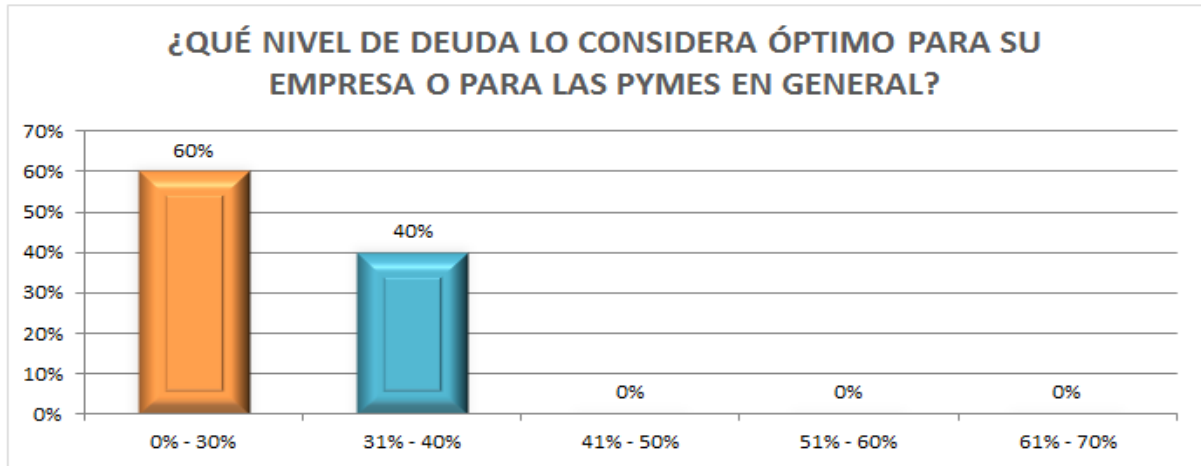


Figura No. 44: Nivel de deuda óptimo de la empresa

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS

Elaborado por la autora

De los resultados organizados en la tabla 32 que contienen las respuestas de la pregunta 25 referente a si es positiva la reinversión de las utilidades para el crecimiento de las PYMES, se observa que la totalidad de los encuestados reflejan una tendencia afirmativa, esto ratifica que los socios creen en su negocio y aportan al crecimiento sostenible del mismo, fortaleciendo la estructura y capital social de las MESE.

Tabla No. 32: La reinversión de utilidades es positiva para el crecimiento de las pymes.

| 25. ¿Considera que la reinversión de las utilidades es positiva para el crecimiento de las PYMES? | | | | | |
|--|------------|-------------|-------------|------------|--------------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| Reinversión_utilidades | DS | TVSI | TVNO | DNO | |
| Frecuencia | 3 | 2 | 0 | 0 | 5 |
| Composición | 60% | 40% | 0% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS

Elaborado por la autora.

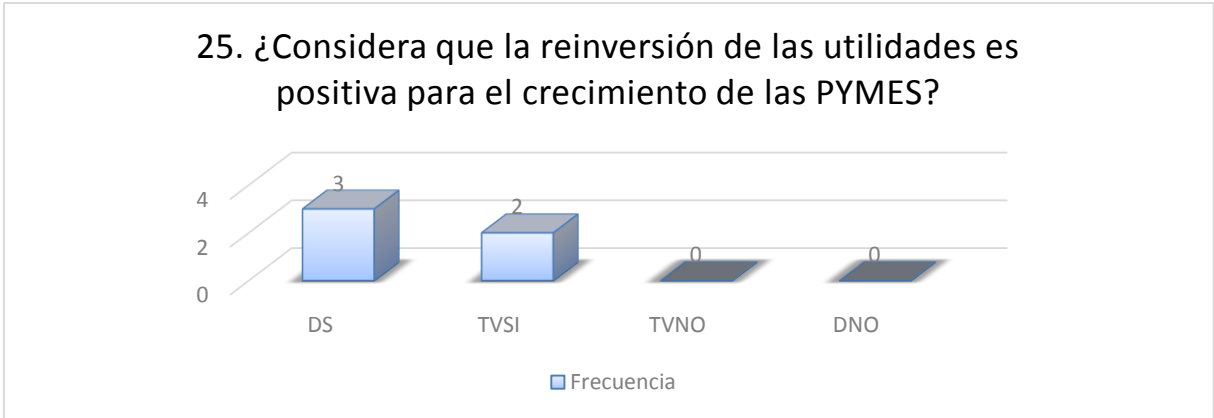


Figura No. 45: Reinversión de las utilidades es positiva para el crecimiento de las PYMES.
 Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
 Elaborado por la autora

De la encuesta practicada a la muestra de las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS respecto a la tendencia del destino de las utilidades, tres de los cinco gestores entrevistados manifiestan que la política de sus empresas es repartir y reinvertir las utilidades, mientras las otras dos empresas tienen como política reinvertir directamente, esto posiblemente explica el compromiso de los socios y accionistas en la confianza y crecimiento de este tipo de empresas.

Tabla No. 33: Tendencia del destino de las utilidades

| 26. Cuándo su empresa obtiene utilidades la tendencia es: | | | | |
|--|--------------------|----------------------|--------------------------|--------------|
| Código | 1 | 2 | 3 | Total |
| Utilidades_tendencia | Rep. Socios | Reinvertirlas | Rep. Y retenerlas | |
| Frecuencia | 0 | 2 | 3 | 5 |
| Composición | 0% | 40% | 60% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
 Elaborado por la autora.



Figura No. 46: Tendencia del destino de las utilidades

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PUBLICOS

Elaborado por la autora

En referencia a los resultados obtenidos en la pregunta No. 28 la totalidad de los entrevistados manifiestan que sus empresas se financian a través de instituciones financieras, lo que demuestra que la organización de los negocios PYMES en la actualidad busca fuentes de financiamiento formales y el acompañamiento de los bancos es fundamental en el desarrollo de los proyectos empresariales de este sector.

Tabla No. 34: Financiamiento a través de instituciones financieras

| 28. ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras? | | | |
|---|------|----|-------|
| Código | 1 | 2 | Total |
| Préstamos_IFIS | SI | NO | |
| Frecuencia | 5 | 0 | 5 |
| Composición | 100% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS

Elaborado por la autora.

En las respuestas a la pregunta No. 36 se confirma que analistas financieros de estas MESE infieren que con un nivel óptimo de financiamiento externo a partir de recursos con terceros, se mejora la rentabilidad de la empresa, sin necesidad de aporte del accionista, además que los intereses generados se contabilizan como gastos financieros que luego son deducidos en la declaración del impuesto a la renta, lo que permite un ahorro para la empresa.

Tabla No. 35: El financiamiento externo mejora la rentabilidad de la empresa

| 36. ¿Considera que el financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad de su empresa? | | | | | |
|--|-----|------|------|-----|-------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| Financiamiento_externo_Rentabilidad | DS | TVSI | TVNO | DNO | |
| Frecuencia | 3 | 2 | 0 | 0 | 5 |
| Composición | 60% | 40% | 0% | 0% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.



Figura No. 47: El financiamiento externo mejora la rentabilidad de la empresa
Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

3.3 Las herramientas financieras que utilizan las MESE.

Los estados financieros como herramientas para la toma de decisiones empresariales, son documentos tipo, en donde se recogen de una forma ordenada un conjunto de datos sobre la empresa, con el fin de facilitar el conocimiento de la composición y actividad de esta.

Estos datos se derivan de la información recogida por la contabilidad de la empresa. Del estudio realizado en esta investigación los resultados coinciden que los estados financieros más importantes que utilizan las MESE como herramientas financieras son el balance de resultados y el estado de pérdidas y ganancias.

No obstante, los estados financieros por sí mismos proporcionan mucha información sobre la empresa, se necesita un examen más elaborado de los datos que aportan para emitir un juicio cualitativo sobre si la empresa presenta una buena o deficiente composición financiera o si está actuando adecuadamente, y en esta actividad generalmente intervienen los gerentes, gestores o analistas financieros.

Las herramientas de análisis financiero pueden circunscribirse a las siguientes: análisis comparativo, análisis de tendencias, estados financieros proporcionales, indicadores

financieros y análisis especializados, entre los cuales sobresalen el estado de cambios en la situación financiera y el estado de flujos de efectivo.

3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.

El frecuente uso de las diferentes herramientas financieras se lleva a cabo con el objetivo de conseguir una información que tiene utilidad para los diferentes agentes económicos relacionados con la empresa: los propietarios, que desean conocer el estado de sus inversiones y los resultados, los gestores financieros, para proponer correcciones en la dirección de la empresa, los inversionistas, para valorar si la inversión será provechosa o no, los acreedores.

Uno de los objetivos del análisis financiero es el estudio de la liquidez y la solvencia. Por liquidez se define la capacidad que tiene la empresa para convertir sus inversiones (activo) en medios de pago totalmente líquidos (caja o bancos) (Espejo Jaramillo, 2009). De esta forma se puede comprobar si es posible asegurar el pago de las deudas de forma diligente. Cuanto más líquido sea un activo, más fácilmente se podrá convertir en dinero para pagar las deudas.

Teóricamente (Espejo Jaramillo, 2009) define a la solvencia como la capacidad que tiene la empresa para pagar sus deudas con la garantía de sus inversiones (activo).

Así una financiación sin acudir a agentes externos a la empresa (es decir, con capital o reservas) no genera endeudamiento (por lo tanto hay liquidez y solvencia). Aunque esto no quiere decir que sea el tipo de financiación más adecuada, ya que cierto grado de endeudamiento permite disponer de más recursos financieros para las inversiones. En cambio, la financiación exigible implica el endeudamiento para conocer si la empresa tiene capacidad para atender sus deudas y sus obligaciones empresa, con unos costes, y con la posibilidad de que existan problemas de liquidez y solvencia.

3.3.2 Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.

Del análisis realizado a las empresas de la clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS respecto a la evolución de sus ratios en los años del 2000 al 2012 se observa lo siguiente:

Tabla No. 36: El financiamiento externo mejora la rentabilidad de la empresa

| Indicador | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| APALANCAMIENTO | 17.11 | 4.74 | 14.06 | 12.66 | 14.09 | 12.32 | 5.47 | 3.48 | 5.49 | 6.03 | 3.39 | 3.01 | 3.17 |
| APALANCAMIENTO FINANCIERO | 17.11 | 4.74 | -14.21 | -31.21 | 17.48 | -0.99 | -4.40 | 4.24 | 6.71 | 7.05 | 4.98 | 3.30 | -16.34 |
| ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO | 0.69 | 0.75 | 0.82 | 0.91 | 0.79 | 0.80 | 0.65 | 0.64 | 0.59 | 0.67 | 0.41 | 0.67 | 0.79 |
| ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL | 2.21 | 3.08 | 4.53 | 10.20 | 3.69 | 3.90 | 1.86 | 1.79 | 1.41 | 2.07 | 0.69 | 2.06 | 3.72 |
| RENTABILIDAD FINANCIERA | 38.4% | 24.7% | 47.5% | 57.0% | 94.1% | 20.9% | 53.4% | 50.1% | 62.7% | 53.0% | 27.5% | 40.8% | -72.0% |
| RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | 10.3% | 4.6% | 4.3% | 5.0% | 8.2% | 2.6% | 23.8% | 19.1% | 20.4% | 13.5% | 9.1% | 15.4% | 7.1% |

Fuente: Anuarios estadísticos Superintendencia de Compañías
Elaborado por la autora.

Se analiza el apalancamiento directo contra el apalancamiento financiero

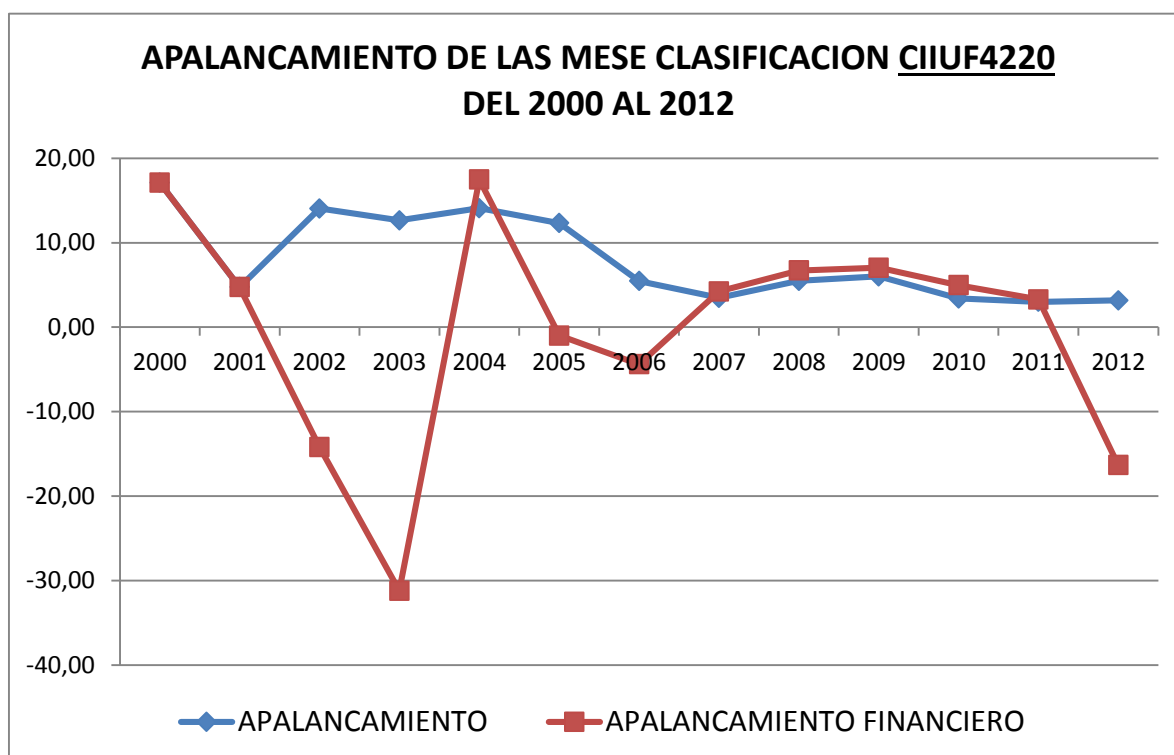


Figura No. 48: Apalancamiento de las MESE Clasificación CIUF4220

Fuente: Anuarios estadísticos Superintendencia de Compañías
Elaborado por la autora.

Se nota claramente una caída en el apalancamiento financiero es evidente que este no es su principal fuente de financiamiento, además refleja en el año 2000 fue su más alto nivel con una caída prolongada que pudo haberse dado por el proceso de dolarización. Según publicación de (UNIVERSO, 2004) la caída de la inflación fue uno de los resultados más evidentes de la recomposición de las estructuras de la economía ecuatoriana, donde registró la inflación record de 91%, etapa que produjo desconfianza e incertidumbre tanto en el segmento empresarial como en el sector bancario que cerró oportunidades de financiamiento, se marca una recuperación en el año 2004 donde el Ecuador vivió una desaceleración de su índice de inflación de 1,95% en el 2004 frente al 6,07% del 2003 y uno de los niveles más bajos en más de tres décadas según el ((INEC)., 2004) esto se refleja favorablemente en el

apalancamiento financiero y se torna estable en los años 2007 al 2011 en el gobierno, esto debido a la bonanza petrolera en este periodo durante el inicio del gobierno del Eco. Correa, en donde según publicación del (PETROLERA, 2015) donde Ecuador recibió \$77.530 millones por exportaciones petroleras entre el 2007 y el 2013, con un promedio del precio del crudo de \$74.09, y con rangos que han llegado a picos máximos de \$117. En el año 2012 se marca una caída esto debido a las restricciones tomadas por el gobierno a las importaciones afectando al segmento PYME que en muchos de los casos importaban gran parte de su mercadería.

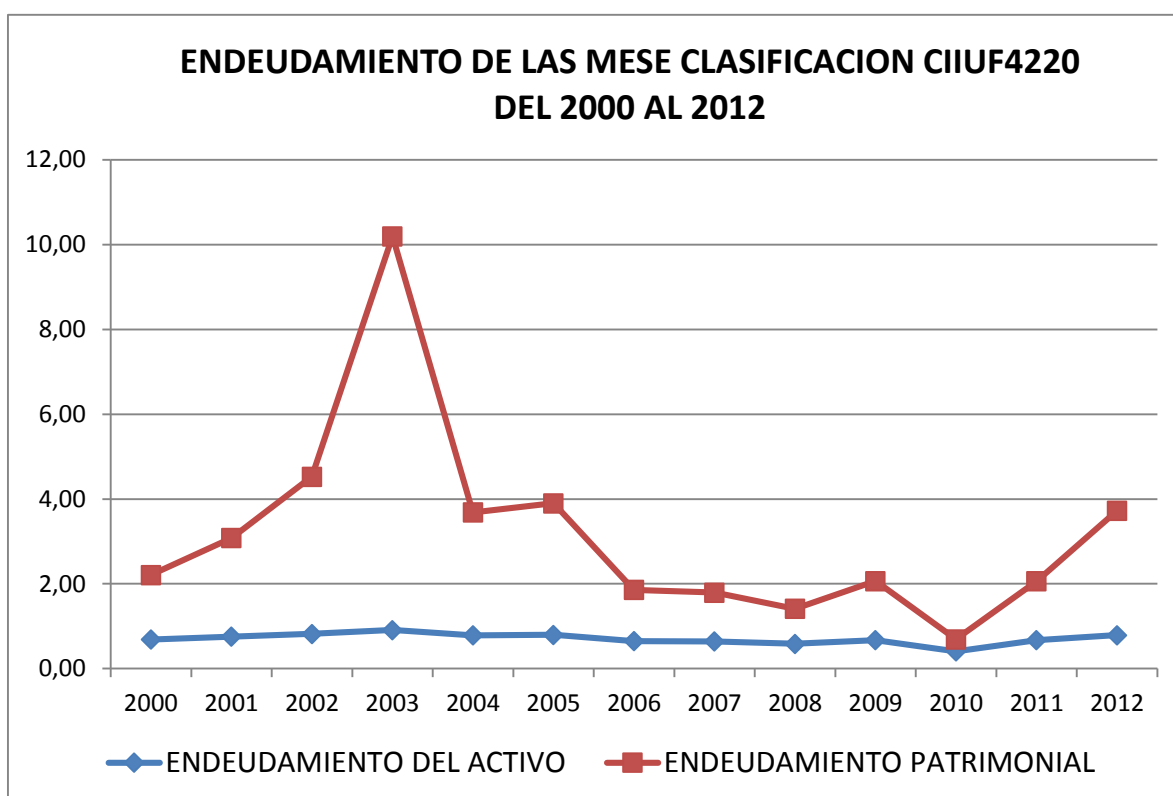


Figura No. 49: Endeudamiento de las MESE Clasificación CIUF4220

Fuente: Anuarios estadísticos Superintendencia de Compañías

Elaborado por la autora.

El endeudamiento de las MESE clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS del 2000 al 2012, este segmento revela una tendencia estable de endeudamiento respecto al total de su activo estos índices guardan relación con las políticas financieras en donde se evalúa a la empresa como sujeto de crédito donde el nivel más alto no puede ser superior al 100% de sus activos a diferencia del endeudamiento patrimonial donde la empresa puede llegar hasta el 200% de su patrimonio, en la gráfica se demuestra un incremento de sus acreedores en el año 2003 comprometiendo gran parte de su patrimonio frente a este endeudamiento, los picos de endeudamiento guardan relación con la restricción de financiamiento del sector bancario para este segmento.

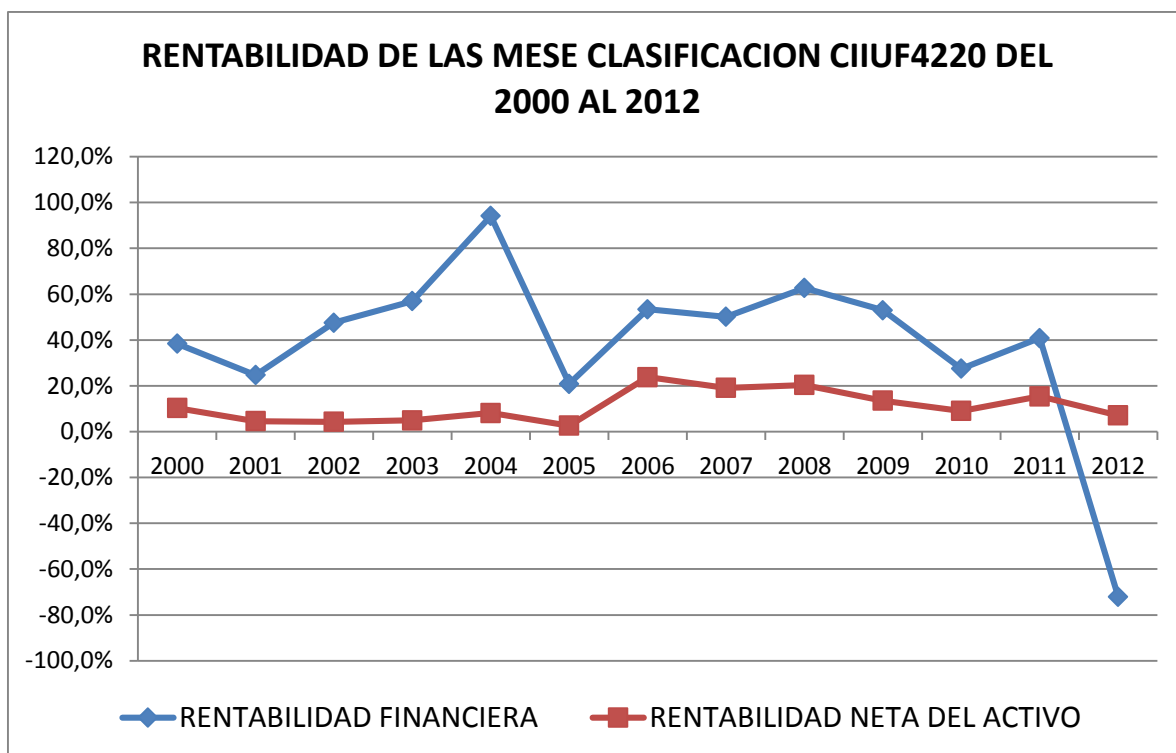


Figura No. 50: Rentabilidad de las MESE Clasificación CIIUF4220
Fuente: Anuarios estadísticos Superintendencia de Compañías
Elaborado por la autora.

Se observa que la rentabilidad neta del activo tiene una tendencia estable, mientras que la rentabilidad financiera es fluctuante, relacionada a los fondos generados internamente por la empresa en los años 2006 al 2011 con un descenso en el año 2012.

Básicamente caben varias herramientas financieras implementadas a partir de tres tipos de análisis: el análisis patrimonial, que tiene por finalidad estudiar la estructura y la composición del activo (estructura económica) y del pasivo (estructura financiera), relaciona las distintas masas patrimoniales y el equilibrio financiero de la empresa, el análisis financiero, que pretende conocer la solvencia y liquidez de sus inversiones, es decir, la capacidad de la empresa para atender sus obligaciones a corto y largo plazo, y el tercer tipo el análisis económico, que estudia los resultados de la empresa a partir del estado de pérdidas y ganancias para obtener una visión conjunta de la rentabilidad, la productividad, el crecimiento de la empresa y sus expectativas de futuro (Gitman, 2007).

El análisis patrimonial tiene como finalidad estudiar la estructura y la composición del activo (estructura económica) y del pasivo (estructura financiera), las relaciones entre las diferentes masas patrimoniales y el equilibrio financiero; para ello se toma la información aportada por el Balance de situación.

Para el análisis financiero las empresas, en particular las MESE emplean ratios o razones (relación entre dos magnitudes que permite realizar comparaciones). Estas resumen información sobre la situación de la empresa, empleadas de otros indicadores.

Como herramientas financieras de frecuente uso están las más importantes razones financieras: Liquidez general (solventía) definido como el cociente del activo corriente entre el pasivo corriente, coeficiente ácido definido matemáticamente como las deudas más el efectivo entre el pasivo corriente, la disponibilidad definida como el efectivo sobre el pasivo corriente, la garantía definida como el activo entre el pasivo, la autonomía definida como el patrimonio neto sobre el pasivo y la calidad de deuda definido como el pasivo corriente sobre el pasivo.

Desde un análisis económico, la empresa pretende conseguir la máxima rentabilidad de los capitales invertidos en ella. La rentabilidad es un objetivo fundamental para ésta. No se trata de maximizar los beneficios absolutos, sino de la relación existente entre los beneficios obtenidos y los capitales invertidos. Existen tres tipos de modelos para medir rentabilidad:

La Rentabilidad económica o rentabilidad del activo, mide el grado de aprovechamiento de los activos, y la eficiencia en el desarrollo de las funciones de producción y comercialización, la Rentabilidad financiera o rentabilidad de recursos propios mide el rendimiento obtenido en la empresa por los recursos propios y el apalancamiento financiero que intenta medir el efecto que provoca la utilización del endeudamiento sobre la rentabilidad financiera de la empresa.

Del análisis realizados a los cuestionamientos planteados las fuentes de financiamiento mayor utilizados por este tipo de MESE bajo la misma ponderación están los fondos propios, reinversión de utilidades y crédito en el sistema financiero. En lo que respecta al destino de los fondos por financiamiento en un 60% las empresas lo utilizan para inversión en investigación y desarrollo.

La autora concluye que la utilización de adecuadas herramientas financieras otorgan a los financieros una visión clara de la empresa además de saber en qué lugar se encuentran y cuál es la proyección que pueden dar al negocio, para los accionistas les otorga tranquilidad del manejo de recursos y un aseguran un crecimiento más sostenible, además con todo lo analizado anteriormente si las PYMES buscan financiamiento su objetivo principal es su proyección de crecimiento lo que les otorgará competitividad. Entre las herramientas financieras más utilizadas por este tipo de CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS están el presupuesto, flujo de caja, balance proforma y control de

inventarios con el 80% de importancia y en segundo lugar de importancia ratios financieros y análisis vertical y horizontal.

Todo el detalle de lo analizado anteriormente se demuestra en base a la encuesta aplicada a los gestores financieros en las tablas de la 38 a la 41 detalladas a continuación y de la misma manera gráficamente los resultados de lo tabulado.

En referencia a las respuestas obtenidas de la pregunta No. 29 sobre las fuentes de financiamiento que tiene las empresas y la importancia que dio cada entrevistado a los diferentes tipos, se evidencia claramente que los gestores encuestados ponderan como el primer nivel de importancia el financiamiento con reinversión de utilidades, crédito en el sistema financiero y fondos propios, mientras que dejan como segundo lugar de importancia el financiamiento con proveedores.

Tabla No. 37: Fuentes de financiamiento que tiene la empresa

| 29. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa? | | | | | | | |
|---|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-------|
| codigo | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | Total |
| Fondos propios | 40% | 20% | 40% | 0% | 0% | 0% | 100% |
| Reinversión de utilidades | 40% | 40% | 0% | 20% | 0% | 0% | 100% |
| Crédito en el sistema financiero | 40% | 40% | 0% | 20% | 0% | 0% | 100% |
| Proveedores | 20% | 40% | 20% | 20% | 0% | 0% | 100% |
| Bonos (Pagarés) | 20% | 0% | 0% | 20% | 40% | 20% | 100% |
| Emision de acciones | 20% | 0% | 0% | 0% | 20% | 60% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

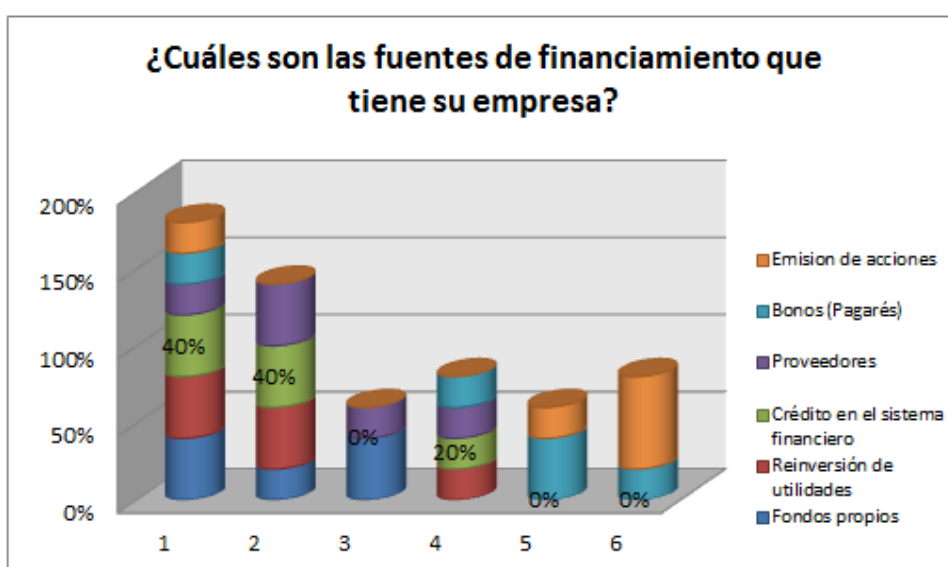


Figura No. 51: Fuentes de financiamiento que tiene la empresa

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

De las respuesta obtenidas en la pregunta No. 30 referente al destino del financiamiento externo, los gestores financieros encuestados manifiestan que el principal destino de los recursos por financiamiento son empleados en la investigación y el desarrollo empresarial, las siguientes prioridades serían compra de activos, mantener un equilibrio en la estructura de capital y pago a proveedores, otorgan un nivel medio de importancia al incremento del capital de trabajo utilizado la operativa del negocio. Esta lectura ratifica la posición de este tipo de MESE quienes buscan financiamiento externo con el propósito fundamental de solventar proyectos de inversión y crecimiento empresarial.

Tabla No. 38: Destino del financiamiento externo de la empresa

| 30. ¿El financiamiento externo de su empresa está destinado a? | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|
| codigo | 1 | 2 | 3 | Total |
| | mejor | medio | menor | |
| Capital de trabajo | 20% | 40% | 40% | 100% |
| Pago a proveedores | 40% | 20% | 40% | 100% |
| Compra de activos fijos | 40% | 20% | 40% | 100% |
| Inversión en investigación desarrollo | 60% | 20% | 20% | 100% |
| Mantener en equilibrio la estructura de capital | 40% | 20% | 40% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

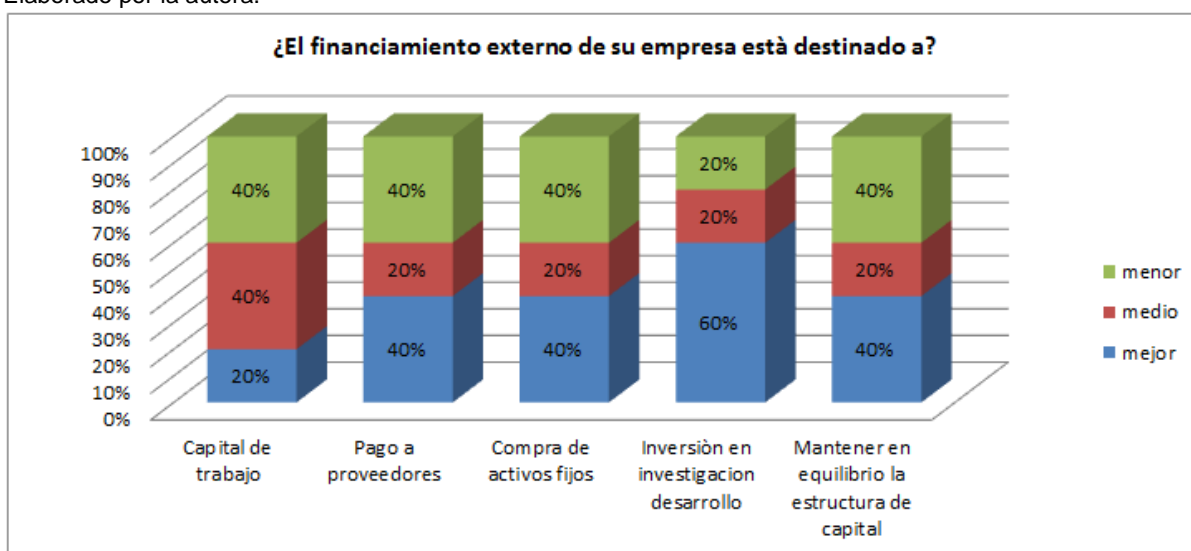


Figura No. 52: Destino del financiamiento externo de la empresa

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

En relación a las respuestas de la pregunta No. 31 se consultó a los encuestados si su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones. Tres de las cinco empresas muestreadas, respondieron positivamente lo que demuestra la formalización de las

MESE en la evaluación de sus resultados mediante herramientas financieras y la proyección de sus ingresos, gastos, proyectos lo que les da un soporte fundamental que les permite reconocer en qué lugar están y hacia donde se quieren dirigir. Les permite con bases financieras tomar las decisiones más adecuadas para el progreso de la empresa.

Tabla No. 39: Herramientas financieras para la toma de decisiones

| 31. ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones? | | | |
|--|------------|------------|--------------|
| Código | 1 | 2 | Total |
| Utiliza_herramientas Financieras | SI | NO | |
| Frecuencia | 3 | 2 | 5 |
| Porcentaje | 60% | 40% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.



Figura No. 53: Herramientas financieras para la toma de decisiones
Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

En referencia a las respuesta de la pregunta 34 sobre las herramientas financieras más utilizadas en la empresa, los entrevistados le dieron mayor ponderación al presupuesto, flujo de caja, Balance proforma, control de inventarios, en segundo nivel de importancia quedaron los ratios financieros, análisis vertical y horizontal y los en referencia a las herramientas VAN, TIR, RC/B, PRC solo uno de los entrevistados indicó utilizarla mientras que los otros cuatro no la utiliza, lo que refleja que es la herramienta financiera menos utilizada en este grupo de MESE. Con el resultado de esta pregunta ratificamos más aún que hoy en día las herramientas financieras se tornan en instrumentos y métodos que les permiten ser competitivas y otorgar un crecimiento sostenible para la empresa.

Tabla No. 40: Herramientas financieras utilizadas en la empresa

| 32. Tipos de herramientas que son familiares en su empresa | | | |
|--|-----|------|-------|
| codigo | SI | NO | Total |
| Presupuesto | 80% | 20% | 100% |
| Flujo de Caja | 80% | 20% | 100% |
| Ratios Financieros | 60% | 40% | 100% |
| Análisis vertical y horizontal | 60% | 40% | 100% |
| Balances proforma | 80% | 20% | 100% |
| Control de inventarios | 80% | 20% | 100% |
| VAN, TIR, RC/B, PRC | 20% | 80% | 100% |
| Costo medio de capital | 0% | 100% | 100% |

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

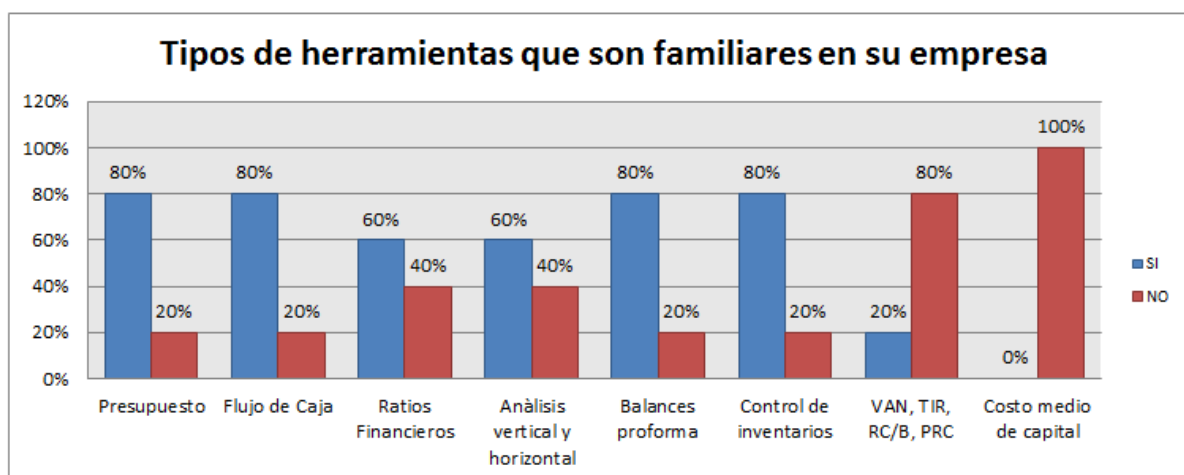


Figura No. 54: Herramientas financieras utilizadas en la empresa

Fuente: Encuesta “Estructura de Capital” en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora

3.4 Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE.

Existen factores determinantes en las decisiones de financiamiento de las MESE desde tres perspectivas: del análisis patrimonial, del análisis financiero y del análisis económico.

Desde el análisis patrimonial, se concluye que para el desarrollo estable de la empresa es necesario que ésta ofrezca un equilibrio entre su estructura económica (activo) y su estructura financiera (neto + pasivo). Durante la vida de la empresa, sus inmobilizados y los activos corrientes necesarios para la continuidad del ciclo de explotación deben estar financiados con recursos propios y recursos ajenos mayores a un año, en su correcta proporción. El desequilibrio financiero más frecuente surge, en general, del inadecuado diseño de la

financiación de los inmovilizados, recurriendo a recursos ajenos a corto plazo, lo que puede acarrear problemas de liquidez o tensiones financieras innecesarias.

Desde el análisis financiero se determina que una empresa tenga una buena situación se debe disponer de la financiación oportuna de las inversiones para permitir el funcionamiento óptimo de la actividad y también se debe tener una situación de solvencia y liquidez que le evite problemas como la suspensión de pagos o la quiebra.

A partir del análisis económico, especialmente del apalancamiento financiero se pone de manifiesto si el nivel de endeudamiento de la empresa perjudica o favorece la rentabilidad financiera, de tal forma que el apalancamiento financiero es positivo o favorable, neutro o negativo según el cociente sea mayor, igual o menor que uno. El efecto apalancamiento nos configura la ventaja competitiva de las MESE que actúan en entornos donde los tipos de interés son bajos.

En la siguiente tabla en la que recoge las respuestas de la pregunta 33 sobre la frecuencia de uso de la información financiera.

Tabla No. 41: Frecuencia de uso de la información financiera para gestión

| 33. ¿Frecuencia de uso de información financiera para gestionar la empresa? | | | | | |
|--|---------------|----------------|------------------|----------------|--------------|
| Código | 1 | 2 | 3 | 4 | Total |
| Frecuencia_información | Diario | Semanal | Quincenal | Mensual | |
| Frecuencia | 0 | 1 | 2 | 2 | 5 |
| Composición | 0% | 20% | 40% | 40% | 100% |

Fuente: Encuesta "Estructura de Capital" en las MESE Clasificación CIIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
Elaborado por la autora.

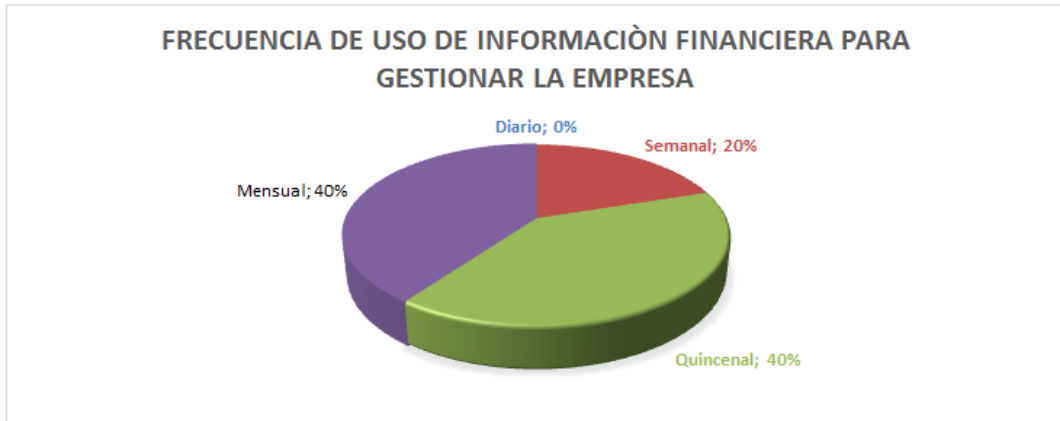


Figura No. 55: Frecuencia de uso de información financiera para gestión
 Fuente: Encuesta "Estructura de Capital" en las MESE Clasificación CIU F 4220 - CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS
 Elaborado por la autora

Se evidencia que los gestores utilizan de manera quincenal y mensual los resultados financieros para evaluar el rendimiento y evolución de las MESE.

CONCLUSIONES

- En el Ecuador PYMES se centran particularmente en la producción de bienes y servicios, siendo la base del desarrollo social del país, por lo que se constituyen en un actor fundamental en la generación de riqueza y empleo. Estas empresas enfrentan múltiples desafíos por lo que resulta necesario realizar cambios fundamentales en la forma de administrar, entrar en un proceso de integración y automatización de la información, y estandarización de flujos de procesos, para volverse eficientes.
- La falta de historial crediticio y los niveles discretos de solvencia y liquidez, que presentan regularmente la PYMES provoca un limitado acceso al financiamiento de capital inicial y elevados índices de tasas de interés mediante préstamos bancarios, por lo que se generaliza, en estas circunstancias, el uso de fondos propios o ahorros personales de los socios.
- A partir de la información recabada en las empresas encuestadas el perfil de gestores financieros es mayoritariamente masculino cumple con formación académica universitaria y gozan de condiciones de estabilidad empoderados de la lógica del negocio y con compromiso.
- De acuerdo a los datos encuestados e información proporcionada por las empresas sus fuentes de financiamiento predominantes provienen del sector bancario, sin embargo se recurre a los aportes de los socios para temas muy puntuales y registran como reinversión de utilidades.
- La organización de los negocios PYMES en la actualidad busca fuentes de financiamiento formales y el acompañamiento de los bancos es fundamental en el desarrollo de los proyectos empresariales de este sector. Las herramientas financieras se tornan en instrumentos y métodos que les permiten ser competitivas y otorgar un crecimiento sostenible para la empresa.
- El análisis de herramientas e indicadores financieros constituyen un componente imprescindible en la caracterización del perfil de los gestores financieros de las MESE, porque a partir del diagnóstico de la situación actual, se podrá científicamente predecir los eventos futuros, reorganizar los objetivos y tomar las decisiones correctas para el mejoramiento de la empresa. Las correlaciones entre los diferentes ratios financieros, permiten al gestor, determinar el comportamiento o tendencia en el periodo evaluado, analizar las dependencias que presentan entre ellos, para entender mejor los resultados y habilita a la mejor toma de decisiones.

RECOMENDACIONES

Las principales recomendaciones derivadas del trabajo realizado son:

- Implementar una metodología que le permita a los gestores financieros determinar el nivel óptimo de endeudamiento, reconociendo que el financiamiento con fondos ajenos provee a la empresa de mayores índices de rentabilidad, pero por otro lado cuando el Activo está financiado íntegramente por recursos ajenos (el neto o los recursos propios no existen), se pone en riesgo la liquidación de los activos.
- Instrumentar mecanismos para que las MESE posicionen su deuda en un nivel óptimo en relación con sus fondos propios, si bien existen empresas que bien gestionadas, pueden estar por debajo de esos óptimos, dotándolas de una fuerza competitiva que mejora su posición frente a sus competidores.
- Alinear este segmento empresarial a la constante innovación tecnológica que les permita hacer frente a las necesidades de globalización, sustentabilidad y sostenibilidad de los procesos y su impacto ambiental.
- Construir una base de datos relacional, de ámbito nacional, a fin de disponer de la información de forma ágil e integrada para futuras investigaciones.
- Sistematizar los procesos de análisis estadístico, con financiera de las MESE, de tal forma que se generen reportes y gráficos, como soporte a la toma de decisiones de los socios propietarios y esto conlleve a la implementación de nuevas políticas económicas y financieras para las PYMES en el Ecuador.
- Establecer alianzas estratégicas para alcanzar los objetivos empresariales de los proyectos brindando mejores oportunidades, competitivas en el sector de las MESE.
- Continuar con la metodología de investigación aplicada en este trabajo de titulación, hacia otros sectores empresariales.

BIBLIOGRAFÍA

- (CEPAL), C. F. (2010). *Políticas de apoyo a las PYMES en America Latina*. Chile: CEPAL.
- (INEC), I. N. (30 de diciembre de 2004). Inflación de Ecuador se desaceleró drásticamente en el 2004. *Inflación de Ecuador se desaceleró drásticamente en el 2004*, pág. <http://www.eluniverso.com/2004/12/30/0001/9/F2558EB9EFD541DA9525E354F1F598CD.html>.
- Altman, D. (2006). *Managing Globalization*. Columbia: The International Herald Tribune.
- Ayala, C.; Navarrete, E.;. (2004). *Efectos, tamaño y sector sobre la rentabilidad, endeudamiento y costo de la deuda de las empresas familiares Vo. 4*. Madrid, España.
- Banco Central del Ecuador [BCE]. (2014). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasVigentes122012.htm>
- BCE BANCO CENTRAL DEL ECUADOR. (27 de 03 de 2015). <http://www.bce.fin.ec>. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec>: <http://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/782>
- ECUADOR, B. B. (27 de 03 de 2015). <http://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/782>. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/782>: <http://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/782>
- ECUADOR, B. B. (27 de 03 de 2015). www.bce.fin.ec. Obtenido de www.bce.fin.ec: <http://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/782>
- EKOS. (13 de 09 de 2013). www.ekosnegocios.com. Recuperado el 13 de 01 de 2015, de www.ekosnegocios.com: www.ekosnegocios.com
- Emery, D. R., Finnerty, J. D., & Stowe, J. D. (2000). *Fundamentos de administración financiera*. México: Prentice Hall.
- EMPRENDEDOR.EC, E. (21 de Abril de 2014). <http://www.emprendedor.ec/cfn-lanza-programa-para-pymes/>. *emprendedor.ec*.
- Espejo Jaramillo, L. (2009). *Contabilidad General*. Loja, Ecuador: UTPL.
- ESPINOSA, R. (Agosto de 2013). www.ekosnegocios.com. Recuperado el 13 de 01 de 2015, de www.ekosnegocios.com: www.ekosnegocios.com
- Fernández Guadaño, J. (12 de Mayo de 2015). *EXPANSIÓN*. Obtenido de Estructura Financiera de la Empresa: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/estructura-financiera-de-la-empresa.html>
- Ferraro, C. (2004). Eliminando barreras: El financiamiento a las PYMES en América Latina. *CEPAL*, 7.

- FINANCIERA, E. (2014). *ESTRUCTURA DE CAPITAL*. Recuperado el 13 de 01 de 2015, de www.encyclopediafinanciera.com: www.encyclopediafinanciera.com
- Frank, M.; Goyal, V.;. (2003). Testing the pecking order theory of capital sctstructure. *Journal of Financial Economics Vol. 67*, 175 - 382.
- Gitman, J. (2007). *Principios de Administración Financiera, 11a. Edición*. México: Pearson Educación.
- Gómez-Bezares, F. (Diciembre de 1995). *Publicado en el Boletín de Estudios Económicos, nº 156, Diciembre, 1995, págs. 411-448* . Obtenido de [http://www.eumed.net/libros-gratis/2013a/1290/01-Panorama%20\(R\).pdf](http://www.eumed.net/libros-gratis/2013a/1290/01-Panorama%20(R).pdf)
- González, R. (01 de Marzo de 2007). Las fusiones y adquisiciones como instrumento de crecimiento empresarial. *Dirección General de Política de la PYME*. Recuperado el 11 de Mayo de 2015
- Granda, M. (12 de octubre de 2012). *Estudios Sectoriales de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa: FLACSO - MIPRO*. Obtenido de http://www.cig.org.ec/archivos/documentos/_sector_papel_web.pdf
- Hernández, C. (01 de 11 de 2005). www.gestiopolis.com. Recuperado el 13 de 01 de 2015, de www.gestiopolis.com: www.gestiopolis.com
- Herrero Palomo, J. (2012). *Administración, gestion y comercialización en la pequeña empresa*. Madrid: International Thomson Editores.
- INEC, I. N. (31 de Diciembre de 2012). *Ecuador en Cifras*. Recuperado el 7 de Enero de 2015, de www.ecuadorencifras.gob.ec
- Jaramillo, S. (2006). *Mercados e instituciones financieras*. Loja, Ecuador: UTPL.
- Jirón, C. (2012). *Manual de derecho mercantil y societario*. Loja, Ecuador: UTPL.
- Laborda Castillo, L.; De Zuani, E. R.;. (2009). *Fundamentos de Gestión Empresarial*. Buenos Aires, Argentina: Valleta Ediciones S.R.L.
- Longenecker, J. (2011). *Administración de Pequeñas Empresas 11a. Edición*. México: International Thomson Editores.
- López, F. (2009). *La empresa, explicada de forma sencilla*. Barcelona: Libros de Cabecera S.L.
- López, J.; Aybar, C.;. (2000). An empirical approach to the financial behaviour of small and medium size companies. *Small Business Economics Vol, 14 No. 1*, 55-63.
- Lozano, B.; Miguel, A.; Pindado, J.;. (2001). Determinantes financieros de los activos inmateriales. *Revista de Economía Aplicada Vol. 9 No. 27*, 63-81.
- Madrid, A.; García, D.;. (2009). Las ayudas financieras a la PYMES. *Revista Internacional de la Pequeña y Mediana Empresa. ISSN: 1989 – 1725*.
- Maldonado, F.; Barbosa, E.;. (2013). *Ecuador y sis datos claves*. Quito, Ecuador: Corporación Ekos, 22 - 47.

- Martín Marín, J. L., & Trujillo Ponce, A. (2004). *Manual de mercados financieros*. Madrid: International Thomson Ediciones.
- Mejía Amaya, A. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. *Revista Finanzas y Política Económica*, 5(2). Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=323529880008>
- Mejía Amaya, A. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. *Revista Finanzas y Política Económica*, 5(2). Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=32359880008>
- Mongrut, S., Fuenzalida, D., Pezo, G., & Teply, Z. (2010). Explorando teorías de estructura de capital en Latinoamérica. *Cuadernos de administración [en línea]*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20516983008>
- Monllor Domínguez, J. (1996). *Economía, Legislación y Administración de empresas*. Murcia: Servicio de Publicaciones Universidad de Murcia.
- Palacios, H. (2006). *Fundamentos Técnicos de la Matemática Financiera*. Guayaquil, Ecuador: Pontificia Universidad Católica .
- PETROLERA, D. E. (05 de 01 de 2015). <http://www.eluniverso.com/noticias/2015/01/05/nota/4399061/77530-millones-recibio-pais-7-anos-exportacion-petrolera>. Recuperado el 15 de 05 de 2015, de <http://www.eluniverso.com/noticias/2015/01/05/nota/4399061/77530-millones-recibio-pais-7-anos-exportacion-petrolera>: <http://www.eluniverso.com/noticias/2015/01/05/nota/4399061/77530-millones-recibio-pais-7-anos-exportacion-petrolera>
- Reyes, L. L. (2011). *Importancia de la planeación financiera en una PYME*. Guatemala: Universidad Panamèrica .
- Senderovich, P. (6 de agosto de 2013). *Adopción de las NIIF para PYME: Impacto y apuntes del proceso*. Obtenido de <http://dspace.uces.edu.ar:8180/xmlui/handle/123456789/879>
- SENPLADES. (12 de 04 de 2015). www.senplades.gob.ec. Obtenido de www.senplades.gob.ec/informe.html
- SRI SERVICIO DE RENTAS INTERNAS. (25 de 05 de 2015). <http://www.sri.gob.ec/de/32>. Obtenido de <http://www.sri.gob.ec/de/32>: <http://www.sri.gob.ec/de/32>
- Stallings, B., & Rogerio, S. (2006). *Financiamiento para el desarrollo: América latina desde una perspectiva comparada*. Santiago de Chile: United Nations Publications.
- Superintendencia de Compañías. (25 de Noviembre de 2014). *Índices de Compañías*. Obtenido de <https://es.scribd.com/doc/.../indices-Superintendencia-de-Companias>
- Superintendencia de Compañías. (07 de Enero de 2015). www.supercias.gob.ec. Recuperado el 07 de Enero de 2015, de www.supercias.gob.ec/portal/

UNIVERSO, D. E. (30 de 12 de 2004).

<http://www.eluniverso.com/2004/12/30/0001/9/F2558EB9EFD541DA9525E354F1F598CD.html>. Recuperado el 15 de 05 de 2015, de

<http://www.eluniverso.com/2004/12/30/0001/9/F2558EB9EFD541DA9525E354F1F598CD.html>:

<http://www.eluniverso.com/2004/12/30/0001/9/F2558EB9EFD541DA9525E354F1F598CD.html>

Van HORNE, J. C., & Wachowics Jr., J. M. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Educación.

Vásquez, L.; Saltos, N.;. (2009). *Ecuador su realidad. Decima séptima edición*. Quito, Ecuador: Fundación José Peralta.

ANEXOS

ANEXO A

La presente encuesta forma parte de una investigación nacional que realiza la UTPL con el objetivo de identificar los factores que inciden en su forma de financiarse y consecuentemente en la rentabilidad y crecimiento de las pymes. En ningún caso se solicitarán datos monetarios. La información que se proporcione será codificada y tratada con discrecionalidad, no se revelará a que empresa corresponde cada respuesta. Cualquier inquietud o irregularidad en la aplicación de este instrumento reportarla a la cuenta jscortes@utpl.edu.ec

Datos generales:

- Número de expediente de la MESE:
- Nombre de empresario: (opcional).....
- Teléfono y cuenta de correo (opcional):.....

La presente encuesta forma parte de una investigación nacional que realiza la UTPL con el objetivo de identificar los factores que inciden en su forma de financiarse y consecuentemente en la rentabilidad y crecimiento de las pymes. En ningún caso se solicitarán datos monetarios. La información que se proporcione será codificada y tratada con discrecionalidad, no se revelará a que empresa corresponde cada respuesta. Cualquier inquietud o irregularidad en la aplicación de este instrumento reportarla a la cuenta jscortes@utpl.edu.ec

1. Edad:

- 20 a 30 años 1 () 31 a 40 años 2 () 41 a 50 años 3 ()
De 51 a 60 años 4 () más de 60 años 5 () No contestó 6 ()

2. Género:

Femenino 1 () Masculino 2 ()

3. Su experiencia profesional se basa en:

- Conocimiento empírico 1 () Experiencia en otros trabajos 4 ()
Formación universitaria 3 () Otras: ¿Cuáles?.....

4. Cargo:

Propietario/a 1() Gerente/a 2() Contador/a 3() Otro 4() _____

5. Experiencia relacionada al cargo:

De 1 a 3 años 1() De 4 a 6 años 2() De 7 a 10 años 3() Más de 10 años 4()

6. ¿El sector de las Pymes a nivel nacional ha crecido en los últimos años?

Totalmente de acuerdo 1() De acuerdo 3()

Algo en desacuerdo 2() Totalmente en desacuerdo 4()

7. ¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las Pymes?

Totalmente de acuerdo 1() De acuerdo 2()

Algo en desacuerdo 3() Totalmente en desacuerdo 4()

8. ¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son favorables para la Pymes del Ecuador?

Totalmente de acuerdo 1() De acuerdo 2()

Algo en desacuerdo 3() Totalmente en desacuerdo 4()

9. De su experiencia. ¿En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad de acceso al crédito?

- Banca pública 1 () Banca privada 2 ()

- Cooperativas de ahorro y crédito 3() Mutualistas 4 ()

10. ¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para lograr las metas de desarrollo de las pymes?

Definitivamente si 1 () Tal vez si 2() Tal vez no 3 () Definitivamente no 4()

11. ¿El monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las pymes?

Definitivamente si 1 () Tal vez si 2() Tal vez no 3 () Definitivamente no 4()

12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:

- Muy Accesibles 1 () Medianamente Accesibles 2 ()

- Poco accesibles 3 () Inaccesibles 4 ()

13. El tiempo de adjudicación del crédito es:

- Muy Rápido 1 () Rápido 2 () Lento 3 () Muy Lento 4 ()

14. ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes? Valore de 1 a 3, siendo 1 el de mayor relevancia.

- Capital social (aportaciones de socios) ()

- Deuda (préstamos bancarios, proveedores, otros). ()

- Utilidades retenidas ()

15. ¿El uso de herramientas y/o técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas a las Pymes?

Totalmente de acuerdo 1() De acuerdo 2()

Algo en desacuerdo 3() Totalmente en desacuerdo 4()

16. ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa?

De 1 a 3 años 1 () 4 a 6 años 2 () 7 a 10 años 3 () Más de 10 años 4 ()

17. ¿Cuántas empresas existen en el sector productivo al que su empresa pertenece?

Menos de 50 1 () 51 a 100 2 () 101 a 300 3 () 301 a 600 4 () De 601 a 900 5 () De 901 a 1000 6 () Más de 1000 7 () No lo sabe 8 ()

18. ¿Su empresa tiene ventajas en relación a la competencia?

Si 1 () No 2 () No lo sabe 3()

19. ¿Cuál es la mayor ventaja que tiene su empresa con respecto a la competencia?

.....
.....

20. ¿Considera que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de su empresa es relevante para generar competitividad?

Definitivamente si 1 () Tal vez si 2() Tal vez no 3 () Definitivamente no 4()

21. ¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico?

Definitivamente si 1 () Tal vez si 2 () Tal vez no 3 () Definitivamente no 4 ()

22. ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico?

Si 1 () No 2 ()

23. ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

- Habitualmente 1 () No habitual 2 () Nunca toma crédito 3 ()

24. ¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las pymes en general?

- Del 0% al 30% 1 () 31% al 40% 2 () 41% al 50% 3 () 51% al 60% 4 ()

- Del 61% al 70% 5 () 71% al 80% 6 () más del 80% 7 ()

25. ¿Considera que la reinversión de las utilidades es positiva para el crecimiento de las pymes?

Definitivamente si 1 () Tal vez si 2 () Tal vez no 3 () Definitivamente no 4 ()

26. Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:

- Repartirlas a los socios 1 () Reinvertirlas 2 () Repartirlas y retenerlas 3 ()

27. ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?

- Constantemente 1 () Con cierta frecuencia 2 ()

- Algunas veces 3 () Raramente o nunca 4 ()

28. ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras?

- Si 1 () No 2 ()

29. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa? Valore de 1 a 7, siendo 1 el de mayor relevancia.

- Fondos propios ()

- Reinversión de utilidades ()

- Crédito en el sistema financiero ()

- Proveedores ()

- Bonos (Pagarés) ()

- Emisión de acciones ()

30. ¿El financiamiento externo de su empresa está destinado a? Valore de 1 a 5, siendo 1 el de mayor relevancia.

- Capital de trabajo ()

- Pago a proveedores ()

- Compra de activos fijos ()

- Inversión en investigación desarrollo ()

- Mantener en equilibrio la estructura de capital de empresa ()

31. ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones?

- Si 1 () No 2 ()

32. Seleccione los tipos de herramientas financieras que le son más familiares en su empresa. Puede escoger más de uno o todos incluso.

- Presupuesto () Flujo de caja () Ratios Financieros ()

- Análisis vertical y horizontal () Balances proforma () Control de inventarios ()

- VAN, TIR, RC/B, PRC () Costo Medio de Capital ()

33. ¿Con que frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa?

- Diario 1() Semanal 2 () Quincenal 3 () Mensual 4()

34. ¿El uso de herramientas financieras le han ayudado a mejorar el desempeño de la empresa?

Definitivamente si 1 () Tal vez si 2() Tal vez no 3 () Definitivamente no 4()

35. Desde su punto de vista ¿Cuáles son los factores que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo? Evalúe cada uno de los siguientes aspectos.

| Aspecto | En definitiva Si | Creo que Si | Creo que No | En definitiva No |
|---|------------------|-------------|-------------|------------------|
| El costo del financiamiento (tasas de interés) | | | | |
| Dificultad en reunir requisitos documentales | | | | |
| Dificultad en reunir requisitos financieros (nivel de ventas, capital aportado, etc.) | | | | |
| Dificultad en aportar garantías | | | | |
| Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional | | | | |
| Incertidumbre sobre el sector | | | | |
| Prefieren estar con bajo endeudamiento | | | | |

36. ¿Considera que el financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad de su empresa?

Definitivamente si 1 () Tal vez si 2() Tal vez no 3 () Definitivamente no 4()

37. ¿Considera que el financiamiento externo es una carga de intereses para la empresa que limita su crecimiento?

Definitivamente si 1 () Tal vez si 2() Tal vez no 3 () Definitivamente no 4()