



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Estructura de capital de las Pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 al 2012. CASO CIU C22: Fabricación de productos de caucho y plástico.

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTOR: Briones Zambrano, Evelyn Johanna

DIRECTOR: Cuenca Jiménez, María Teresa, Mgtr.

CENTRO UNIVERSITARIO CUENCA

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>

2015

APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Mgtr.

María Teresa Cuenca Jiménez

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 2012, CASO CIU C22: Fabricación de productos de caucho y plástico”, realizado por Briones Zambrano Evelyn Johanna, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, julio de 2015

f).....

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

Yo, Briones Zambrano Evelyn Johanna, declaro ser autora 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 2012, CASO CIU C22: Fabricación de productos de caucho y plástico”, de la Titulación de Administración de Empresas”, siendo la Mgtr. María Teresa Cuenca, directora 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 que se realicen a través, o con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la universidad”.

f).....

Autor: Briones Zambrano, Evelyn Johanna

C.I: 1309968509

AGRADECIMIENTO

Un sincero agradecimiento a la Universidad Técnica Particular de Loja y a cada uno de los docentes de la carrera de Ingeniería en Administración de Empresas, porque demostraron una gran capacidad e inteligencia; pues sus enseñanzas fueron las bases que me permitieron afrontar con rigurosidad cada uno de los apartados de la presente investigación; también a aquellas personas que me han brindado su apoyo en esta nueva etapa de crecimiento en mi formación profesional: a la Magíster María Teresa Cuenca, por guiarme con toda su buena voluntad y que gracias a su aporte es una realidad haber cumplido con el desarrollo de la tesis, a mis amigas, amigos, compañeras y compañeros.

DEDICATORIA

Dedico este proyecto de tesis primeramente a Dios por ser mi guía y por darme la fortaleza para cumplir día a día con mis objetivos. A mi esposo por el apoyo incondicional, que con amor, paciencia y dedicación hizo posible que hoy pueda llegar a la culminación de este sueño. A mis padres por sus consejos, su buen ejemplo y su lucha constante. A mis hijas, quienes supieron soportar el abandono de no estar con ellas constantemente. A todos y cada una de las personas que de una u otra forma me brindaron su apoyo, que dios recompense su talento y su apoyo.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE FIN DE TITULACIÓN	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS	iii
AGRADECIMIENTO	iv
DEDICATORIA	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS	vi
ÍNDICE DE GRÁFICOS	vii
ÍNDICE DE TABLAS.....	viii
RESUMEN.....	1
ABSTRACT.....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPITULO I.....	5
ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR	5
1.1. Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.....	6
1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.	6
1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.	15
1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIUU.....	19
1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador	
.....	19
1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento.	19
1.2.2. Características del mercado de dinero.....	21
CAPÍTULO II.....	25
ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LAS MESE	25
Generalidades.....	26
2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes.....	28
2.1.1. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad	
de las empresas.	33
2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.	
.....	43
2.1.2.1. <i>Análisis de evolución por indicador.</i>	44
2.1.3. Análisis de rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.....	53
2.1.3.1. <i>Correlaciones.</i>	54
Capítulo III	59
La gestión financiera en las MESE clasificación CIUU	59

3.1. Los gestores financieros de la MESE	60
3.1.1. Perfil de los gestores financieros.....	60
3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.	63
3.2. El financiamiento de la MESE	66
3.2.1. Las fuentes de financiamiento.	66
3.2.2. El uso del financiamiento.....	72
3.3. Las herramientas financieras que utilizan las MESE	78
3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.	78
3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.....	80
3.4. Factores determinantes en la decisión financiera de las MESE	83
CONCLUSIONES.....	86
RECOMENDACIONES	88
BIBLIOGRAFÍA.....	89
ANEXOS.....	94
Anexo 1: Consolidado de los indicadores periodo 2000-2012	95
Anexo 2: Índices financieros consolidados de las empresas investigadas	96

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Principales variables financieras	8
Gráfico 2. Principales actividades de la inversión societaria.....	9
Gráfico 3. Activos de los bancos. Febrero 2012.....	20
Gráfico 4. Valores de oferta pública por tipo de instrumento	22
Gráfico 5. Estructura del capital de la empresa	31
Gráfico 6. Razón Rápida o Prueba Ácida	36
Gráfico 7. Periodo de cobranza de la cartera	39
Gráfico 8. Rotación de activos	41
Gráfico 9. Solvencia circulante.....	43
Gráfico 10. Evolución del apalancamiento período 2000-2012.....	45
Gráfico 11. Evolución del apalancamiento financiero período 2000-2012.....	46
Gráfico 12. Evolución del endeudamiento del activo período 2000-2012.....	48
Gráfico 13. Evolución del Endeudamiento Patrimonial período 2000-2012	49
Gráfico 14. Evolución de la Rentabilidad Financiera período 2000-2012.....	50
Gráfico 15. Evolución de la Rentabilidad neta del activo período 2000-2012	51
Gráfico 16. Riesgo financiero	54
Gráfico 17. Edad.....	62
Gráfico 18. Género	62

Gráfico 19. Experiencia profesional	63
Gráfico 20. Cargo	63
Gráfico 21. Experiencia relacionada al cargo	64
Gráfico 22. Años laborando en la empresa	64
Gráfico 23. Ventaja en relación a la competencia	65
Gráfico 24. Ventajas de las MESE con respecto a la competencia	66
Gráfico 25. Fuentes de financiamiento benefician a las PYMES	67
Gráfico 26. Institución con mayor viabilidad para crédito	67
Gráfico 27. Plazo de crédito suficiente para metas de Pymes.....	68
Gráfico 28. Monto de crédito suficiente para las PYMES	68
Gráfico 29. Requisitos de instituciones financieras	69
Gráfico 30. Tiempo de adjudicación del crédito.....	70
Gráfico 31. Fuentes de financiamiento de las empresas	71
Gráfico 32. Destino del financiamiento externo de la empresa.....	72
Gráfico 33. Crecimiento de las PYMES a nivel nacional.....	73
Gráfico 34. Regulaciones del Banco Central favorables para las Pymes del Ecuador	74
Gráfico 35. Mejor tipo de financiamiento para las PYMES	75
Gráfico 36. Financiamiento de activos como deuda es benéfico.....	75
Gráfico 37. Frecuencia de deuda.....	76
Gráfico 38. Nivel de deuda óptimo.....	77
Gráfico 39. Reinversión de utilidades es positivo.....	77
Gráfico 40. Tendencia de las utilidades.....	78
Gráfico 41. Herramientas financieras en toma de decisiones.....	80
Gráfico 42. Herramientas financieras más familiares en la empresa.....	81
Gráfico 43. Uso de herramientas financieras ayudan en la toma de decisiones.....	81
Gráfico 44. Relevancia de la Gestión financiera para generar competitividad.....	82
Gráfico 45. Factores que limitan uso de financiamiento externo	83
Gráfico 46. Financiamiento externo mejora rentabilidad	84
Gráfico 47. Financiamiento externo limita crecimiento.....	85

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Inversión societaria septiembre 2014 y 2013.....	7
Tabla 2. Número de compañías en relación a su actividad económica.....	7
Tabla 3. Principales variable financieras a diciembre de 2010	9

Tabla 4. Variables financieras de las compañías que presentaron sus estados financieros año 2000	15
Tabla 5. Variables financieras de las compañías que presentaron sus estados financieros año 2009	16
Tabla 6. Variables financieras de las compañías que presentaron sus estados financieros, año 2013	17
Tabla 7. Gasto financiero y variables de las compañías a diciembre 2013.....	34
Tabla 8. Prueba ácida	36
Tabla 9. Endeudamiento del activo.....	38
Tabla 10. Rotación de cartera	39
Tabla 11. Correlación Apalancamiento – Rentabilidad Financiera período 2000-2012	55
Tabla 12. Correlación Rentabilidad Neta del Activo / Endeudamiento de activo período 2000-2012.....	56
Tabla 13. Correlación Endeudamiento del activo / Rentabilidad Financiera período 2000-2012.....	56
Tabla 14. Correlación Endeudamiento patrimonial / Rentabilidad de los activos período 2000-2012.....	57
Tabla 15. Correlación Endeudamiento Patrimonial / Rentabilidad Financiera período 2000-2012.....	58
Tabla 16. Evolución de los indicadores financieros de las empresas CLASIFICACION CIIU-C22 analizadas, período 2000-2012	60
Tabla 17. Fuentes de financiamiento de las empresas	70
Tabla 18. Destino del financiamiento externo.....	72
Tabla 19. Mejor Tipo de financiamiento para las PYMES	74
Tabla 20. Factores que limitan uso de financiamiento externo	83

RESUMEN

El estudio “Estructura de capital de las Pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012. Caso CIIU C22: Fabricación de productos de caucho y plásticos”, surge como una respuesta a la ausencia de investigaciones que hayan profundizado en el entorno de las MESE ecuatorianas. Tiene como objetivo determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE. Se aplicaron métodos como el científico, descriptivo y analítico, así como el uso de técnicas como encuestas a los gestores financieros de empresas pertenecientes a las categorías de estudio. Como principal conclusión se determinó que el endeudamiento del activo incide en la rentabilidad financiera, al compararse los resultados del año 2008, donde el endeudamiento del activo fue uno de los más altos de todo el período (0,72), en relación a los resultados del año 2009 en que la rentabilidad financiera fue, así mismo, la más elevada (0.84).

Palabras clave: Medianas empresas societarias del Ecuador (MESE), herramientas financieras, financiamiento, rentabilidad, estructura de capital.

ABSTRACT

The study “Estructura de capital de las Pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012. Caso CIIU C22: Fabricación de productos de caucho y plásticos” is a response to the lack of research that has deepened the Ecuadorian MESE environment. It aims to determine the factors of internal and external sources of funding that affect the capital structure and profitability of the MESE. As scientific methods, descriptive and analytical as well as the use of techniques such as surveys financial managers of companies belonging to the categories of study were applied. The main conclusion was determined that the active borrowing affects the financial return, when comparing the results of 2008, where the active borrowing was one of the highest in the entire period (0.72) in relation to the results 2009 in which the financial profitability was, likewise, the highest (0.84).

Key words: MESE, financial tools, financing, profitability, capital structure.

INTRODUCCIÓN

Las empresas nuevas o en funcionamiento, requieren de financiamiento para un correcto desempeño al interior de un mercado muy competitivo y en tal sentido, las MESE no son la excepción. Briozzo & Vigier (2000), apuntan a dos fuentes de financiación: la deuda y el capital propio. La primera otorgaría un derecho fijo al acreedor, mientras que el capital propio consistiría en un derecho residual para los accionistas de las empresas.

Por su parte, el financiamiento, según plantea Herrero (2012), consiste en el conjunto de recursos económicos adquiridos por la empresa con el fin de aplicarlos e invertirlos en su proceso productivo, y que deben ser previamente planificados, considerando su cuantía, origen, fuente, condiciones y finalidad.

No obstante en el caso de las MESE ecuatorianas se desconoce cuáles son aquellos factores propios de las fuentes de financiamiento interno y externo que estarían condicionando la estructura de capital y rentabilidad de estas empresas, lo que conlleva a que las entidades financieras no cuenten con información sistematizada que permita reestructurar sus planes de financiamiento dirigido a las medianas empresas del país.

Se cumplió con los objetivos planteados en la presente investigación, que fueron los siguientes:

Como objetivo general, determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE. A su vez, los objetivos específicos son:

- Caracterizar las PYMES y los tipos de financiamiento del mercado.
- Analizar la evolución de los indicadores financieros de las MESE, periodo 2000 al 2012.
- Determinar el impacto de la estructura de capital de las MESE en sus indicadores de rentabilidad y solvencia.
- Determinar la dispersión de los rendimientos de las MESE por rama productiva, y su relación con la estructura de capital.
- Identificar las herramientas financieras que los empresarios utilizan para tomar decisiones sobre estructura de capital.

Por su parte, se demostró la hipótesis planteada, estos es, que las fuentes de financiamiento externo inciden positivamente en la rentabilidad de las MESE.

Para el cumplimiento de cada uno de los objetivos perseguidos en el presente estudio se lo estructuró en tres capítulos.

En el primero se realiza una aproximación teórica de tipo bibliográfica al entorno de las MESE, así como a su estructura de composición, su evolución geográfica, su caracterización según la clasificación CIIU, sus fuentes de financiamiento con su respectiva clasificación.

En el segundo capítulo, además de la revisión bibliográfica de ciertos conceptos relacionados a las técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas, se procedió a analizar la evolución de los indicadores durante el período 2000-2012 y a efectuar un análisis correlacional entre las variables intervinientes.

Finalmente, en el capítulo tercero se procede, en base a los resultados obtenidos de la aplicación de una encuesta, a desarrollar un análisis sobre la gestión financieras de las empresas CIIU C22.

Para la presente investigación se hizo uso de una metodología que comprendió, en primer lugar, una exhaustiva revisión de tipo bibliográfico-documental, para lo cual se procedió a realizar una aproximación a fuentes tanto bibliográficas como del internet, así como a la revisión de resultados estadísticos proporcionados por la Superintendencia de Compañías. Posteriormente se aplicó el método descriptivo, que sirvió para repasar los datos obtenidos y comparar con los arrojados por años anteriores. Finalmente se aplicó el método analítico sintético, el mismo que permitió desmenuzar toda la información recabada y sintetizarla en las conclusiones definitivas.

El presente estudio pudo ser llevado hasta su fin, debido a que se contó con los recursos económicos, humanos y académicos que permitieron su desarrollo, a más de la apertura de las empresas participantes para participar en el levantamiento de información.

CAPITULO I

ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR

1.1. Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador

Las empresas societarias en el Ecuador se pueden clasificar en unas determinadas variables y que permiten catalogarlas en un rango determinado. Estas variables están determinadas por el empleo generado, personal a cargo de la empresa; por el monto y volumen de ventas, el negocio bruto de facturación y de las compras; y, principalmente por el tamaño de la empresa, dependiendo de su capital social hablaremos de una estructura u otra.

La estructura empresarial del Ecuador está compuesta en su mayoría por la micro, pequeña y mediana empresa (MIPYMES), por lo que la creación de ventajas competitivas, a diferencia de las grandes firmas, se encuentra limitada por la poca capacidad económica y tecnológica que aquellas tienen para desarrollarse. En este contexto las (MIPYMES), dependen en mayor medida de la estrecha relación con su entorno inmediato, es decir, de su articulación con otras empresas e instituciones locales con las cuales pueden crear sinergias productivas y competitivas. (Onofa & Burgos, 2013, pág. 132)

El rol que juegan las MIPYMES en nuestro país es muy importante, porque estas representan la mayoría dentro de la estructura empresarial en el Ecuador, siendo característico por su aporte, en sus diferentes sectores, al desarrollo de la economía en el país. Sin embargo, su productividad se ve limitada al escaso o bajo nivel de tecnología, con una insuficiente capacidad económica, diferenciándose de las grandes empresas que si tienen una buena capacidad económica y una tecnología apropiada para poder ser más productivos. En este sentido deben obedecer a hacer alianzas con otras empresas e instituciones locales para que juntas creen una situación en donde sean productivas y competitivas en el entorno.

1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.

La creación de sociedades en Ecuador está aumentando considerablemente. Los últimos datos de la Superintendencia de Compañías reflejan un significativo volumen de empresas que se constituyen y otras que aumentan su capital, lo que se puede traducir en un desarrollo mercantil sostenido en nuestra actualidad. De acuerdo a los últimos datos obtenidos en la Superintendencia de Compañías, podemos establecer el desarrollo mercantil existente de cuantas empresas al año realizan aumento de capital o constituyen nuevas empresas, en la siguiente tabla:

Tabla 1. Inversión societaria septiembre 2014 y 2013

ACTO JURÍDICO	SEPTIEMBRE 2014		SEPTIEMBRE 2013		% CRECIMIENTO
	NÚMERO	MONTO EN USD	NÚMERO	MONTO EN USD	
Constituciones	473	4'844.462	628	4'732.784	2.4%
Aumentos de capital	173	217'784.917	105	73'112.753	197.9%
TOTAL	646	222'629.379	733	77'845.537	186%

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2014

Como se ve en la tabla N° 1, la comparación del año 2014 con el 2013, refleja que en el 2013 hubo más constituciones, aunque el capital social fue menor, con lo que se deduce que las compañías que se crearon en septiembre de 2014 fueron de rango económico mayor, pues aunque el número es menor con respecto al 2013, su monto en USD es mayor en relación a dicho año. Así mismo, en las cifras sobre el aumento de capital, 2014 ha tenido una mayor recurrencia, y el capital invertido por los socios ha sido superior, en concreto representa el 74% más que el año anterior.

En la siguiente tabla, se verá reflejado el número de empresas societarias que tiene el país y su ubicación en la actividad económica que ocupa:

Tabla 2. Número de compañías en relación a su actividad económica

ACTIVIDAD ECONÓMICA	Nº. Cías.
AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SILVICULTURA	2.310
PESCA.	772
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	435
INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	3.884
SUMINISTROS DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA.	131
CONSTRUCCIÓN.	2.196
COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR.	11.535
HOTELES Y RESTAURANTES	694
TRANSPORTE, ALMACENAMIENTO Y COMUNICACIONES.	4.510
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.	313
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS, Y DE ALQUILER.	12.480
ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA.	11
ENSEÑANZA.	350
ACTIVIDADES DE SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD.	577
OTRAS ACTIVIDADES DE TIPO SERVICIOS.	631
HOGARES PRIVADOS CON SERVICIO DOMESTICO.	5
TOTAL	40.834

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2014

Elaboración: Dirección de Estudios Económicos Societarios, 2013

Cabe hacer referencia, en este punto, sobre las actividades de la Superintendencia de compañías, es un organismo que interviene en los procesos de las actividades comerciales de las empresas en el Ecuador, teniendo en cuenta que la Superintendencia de compañías interviene en la organización y en las actividades de las empresas, y, en el caso de darse, en la disolución y liquidación de las compañías, todo esto acorde y estipulado por la ley. Por medio de un control que se hace a las empresas, se mejora la actividad societaria e impulsa su progreso; esto se lo hace en conjunto con otras instituciones como son el Registro de la Propiedad y el Registro Mercantil, donde de manera mancomunada se realiza un registro de todas las sociedades, acorde a lo que estipula la ley. A su vez, dichos organismos controlan y fortalecen la actividad societaria y favorecen el desarrollo de las empresas. Cabe señalar que la Superintendencia de Compañías posee autonomía administrativa, económica y financiera, según plantean Muñoz & Calle(2012).

La organización empresarial en nuestro país está conformada por una estructura funcional de las micro, pequeñas y medianas empresas que han creado diferentes cualidades en la labor diaria al ejecutar de forma eficiente sus actividades, introduciendo fuerzas competitivas para mantener a sus clientes. Existe una diferencia con las grandes empresas, porque estas poseen tecnología de punta y su capacidad económica es de gran consideración, lo cual ha permitido que estas grandes empresas sigan creciendo, mientras que las micro, pequeña y mediana empresa se hallan restringidas. Las MIPYMES obedecen a una relación más estrecha con otras empresas e instituciones locales para crear las cosas en conjunto y así facilitar el buen desarrollo dentro del entorno inmediato, siendo de este modo más competitivas.

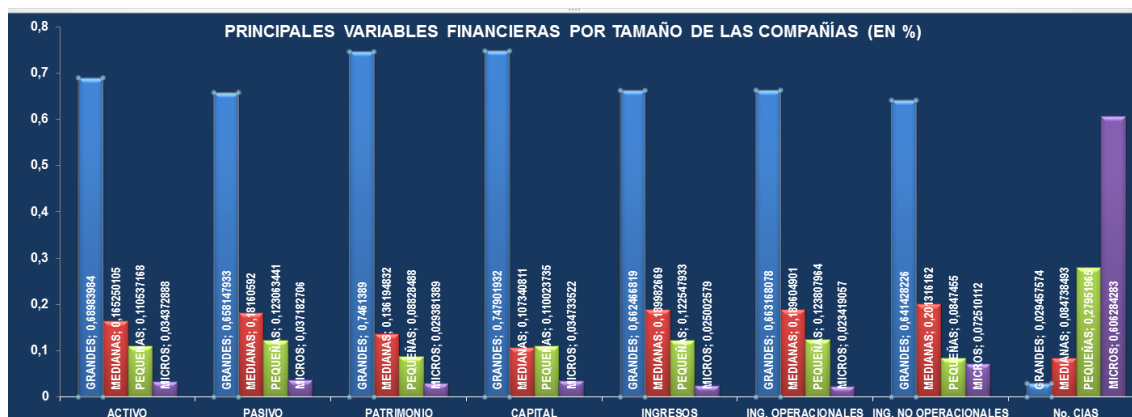



Gráfico 1. Principales variables financieras

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2014

En base al gráfico N° 1 se puede observar que las empresas medianas se sitúan ligeramente por encima en todos los datos con respecto a las de rango Pequeñas.

Tabla 3. Principales variable financieras a diciembre de 2010

 TABLA 2 PRINCIPALES VARIABLES FINANCIERAS* A DICIEMBRE DE 2010 POR TAMAÑO DE LAS COMPAÑÍAS VALORES EN DÓLARES						
VARIABLES	TOTAL	GRANDES	MEDIANAS	PEQUEÑAS	MICROS	NO DEFINIDO**
ACTIVO	53.324.849.329	36.785.605.511	8.811.936.952	5.894.377.810	1.832.929.056	-
PASIVO	34.121.542.602	22.455.163.208	6.196.161.022	4.198.766.747	1.268.626.222	2.825.403
PATRIMONIO	19.203.306.727	14.330.442.303	2.615.775.930	1.695.611.063	564.302.834	(2.825.403)
CAPITAL SOCIAL	11.415.098.419	8.536.907.067	1.225.238.889	1.255.863.045	396.464.881	624.537
INGRESOS	66.995.399.628	44.382.011.189	12.727.902.283	8.210.107.373	1.675.049.529	329.254
INGRESOS OPERACIONALES	64.834.021.810	42.995.853.642	12.292.848.280	8.026.968.232	1.518.351.656	-
INGRESOS NO OPERACIONALES	2.161.377.817	1.386.157.546	435.054.003	183.139.141	156.697.873	329.254
Número de Compañías	44.396	1.305	3.754	12.383	26.859	95

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2014

Aquí se observa que el número de MESE existentes en el país (3.754) es menor al número de empresas pequeñas (12.383), y sin embargo las superan en todos los datos de manera significativa (activo, pasivo, patrimonio, etc.), en ciertos casos, en un 100%, lo que indica que la actividad económica de las MESE y los ingresos económicos que se derivan de sus actividades son mayores.

Las PYMES al estar compuestas por pequeñas y medianas empresas presentan ciertas particulares como bajos costos de inversión, mejoramiento de la economía en diferentes sectores del país, tener mano de obra hábil, poseer ventajas competitivas frente a otros tipos de empresa de acuerdo al mercado en el que se desenvuelvan. Pero también tienen ciertos límites en el ámbito ocupacional y financiero que han sido estipulados por los Estados. Los dueños de las PYMES tienen espíritu emprendedor por naturaleza.

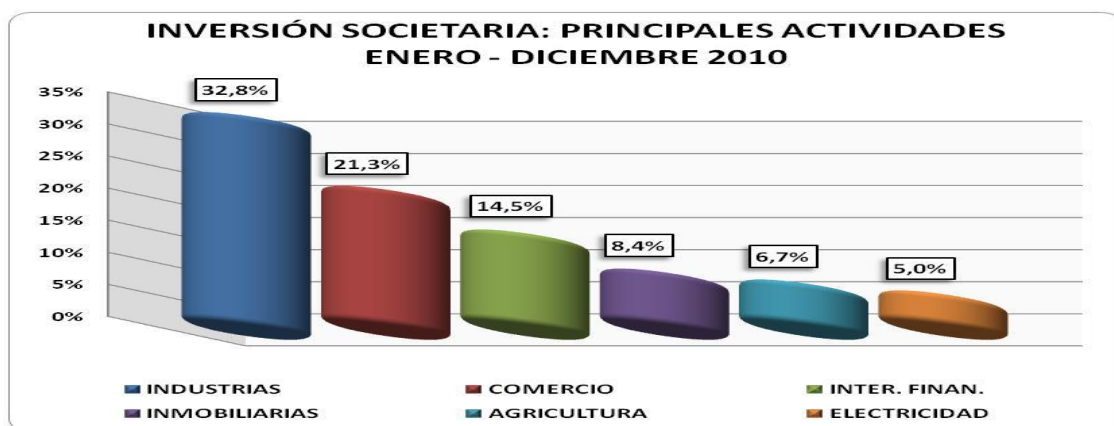


Gráfico 2. Principales actividades de la inversión societaria

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2014

Las empresas que se crean tienen distintos destinos dentro de la estructura económica del país. El sector de la industria es el que mayor ingreso de pymes sustenta (32,8%). Le sigue el sector de las inmobiliarias (21,3%) que está teniendo un auge en los últimos tiempos.

La instauración de las Pequeñas y Medianas empresas en nuestro país ha sido de gran beneficio en el ámbito económico, porque ha favorecido en la disminución de la tasa de desocupación, integrando a varios desempleados a la fuerza laboral, lo que significa que este tipo de empresas se están desarrollando de manera positiva en sus actividades económicas, llegando a la conclusión que están siendo eficientes.

Las Pequeñas y Medianas empresas en el Ecuador, tal como plantea Tandazo (2012), están produciendo bienes y servicios, con el fin de ofrecerlos a un mercado cada vez más competitivo. Por tal razón se han hecho muy importantes para el desarrollo social de nuestro país, ya que producen para ofrecer bienes y servicios de diferentes cualidades, y a su vez añadiendo valor agregado; estableciéndose actualmente como un factor importante para el crecimiento económico, esto es debido a que en los últimos años el número de este tipo de empresas se ha incrementado en forma notoria.

Las Pequeñas y Medianas empresas han contribuido en parte a la reactivación de la economía en nuestro país, puesto que se han mostrado solidas ante las exigencias del mercado actual, y a su vez han apoyado en la disminución del desempleo, convirtiéndolas en empresas fortalecidas en ámbitos económicos y sociales, en nuestro medio. Producen bienes y servicios, compran insumos para fabricar o productos para comercializar, y crean valor agregado entre los precios del mercado y costos de producción o de ventas. Actualmente son una cantidad considerable de empresas de este tipo, debido que a lo largo de los últimos años han ido creciendo paulatinamente.

Las empresas societarias:

Según su tamaño

El tamaño de una empresa y como está constituido su capital obedece a factores como la posibilidad del riesgo financiero de una deuda de la empresa, el nivel de nuevas actividades, siempre y cuando estén relacionadas con las actuales, los costos en los que incide la entidad para la inversión, el irregular comportamiento entre la empresa y la forma que financian sus operaciones, por causa de una indebida información sobre estos, han sido ciertas explicaciones utilizadas para dar a conocer esto.

La probabilidad de quiebra que tiene una empresa, el grado de diversificación de la actividad empresarial, las diferencias en los costes de transacción, o el

nivel de asimetría informativa entre la empresa y el mercado de capitales han sido algunos de los argumentos utilizados para establecer una asociación entre el tamaño de la empresa y su estructura de capital. (Sumba, 2011, pág. 76)

La perspectiva de la finalización de las operaciones de una empresa, es decir que no continúen operando, ni generando empleo, y que este inhabilitada para realizar actividades de comercio; las actividades empresariales que obedecen a ciertos cambios, pero siempre enfocándose a las mismas actividades; las variadas formas de financiamiento que se presentan para efectuar los costes de transacción, las características de las irregularidades informativas entre la empresa y la forma que capitalizan sus inversiones, han llegado a constituir algunas explicaciones sobre la determinación del tamaño de la empresa y su distribución del capital.

Las micro, pequeñas y medianas empresas forman parte de una participación específica en la economía ecuatoriana, esta participación ha hecho que sea de gran importancia para el Ecuador, por el hecho que lo hace más productivo en base a las actividades que este tipo de empresas ejecuta, mediante la creación de bienes y servicios, a más de eso han aportado en la generación de empleo.

Las micro, pequeñas y medianas empresas –MIPyME- dentro del tejido empresarial ecuatoriano tienen un aporte significativo; según el último Censo Nacional Económico del 2010, alrededor de 99 de cada 100 establecimientos se encuentran entre de la categoría de MIPyME. Esta tendencia se convierte en un dato duro sobre la importancia que tienen las micro, pequeñas y medianas empresas a la hora de contribuir al proceso de consolidación del sistema productivo nacional. (Araque, 2012, pág. 2)

Datos serios en el cual se puede dar cuenta de lo importante que son las micro, pequeñas y medianas empresas en su contribución a la productividad a nivel nacional.

Sumba (2011) explica:

Para clasificar a las empresas acorde al tamaño se tiene en cuenta el informe que elabora la Superintendencia de Compañías, basándose en la variable de las ventas netas, de este modo se tiene: Grandes con ventas superiores a US\$ 5.000.000, Medianas con ventas que van desde los US\$ 5.000.000 hasta US\$ 1.000.000, Pequeñas con ventas que marchan entre US\$ 1.000.000 y US\$ 100.000 y Microempresas con ventas menores a US\$ 100.000. (pág. 80)

El aporte de las PYMES en el Ecuador es muy significativo, debido a esto tiene mucho valor a la hora de apoyar al proceso de fortalecimiento del sistema productivo nacional, considerándose de alta relevancia en el sector económico. En Ecuador las PYMES han tenido una activa potencialidad para generar empleo, es así que ha creado empleos formales determinados por el número de empleados que laboran en este tipo de empresas según su tamaño.

Debemos entender que las MESE, por su actividad ya considerable de movimiento financiero, deben estar distribuidas bajo dos tipos principalmente: Anónimas y de Responsabilidad Limitada. Vemos en la estadística que son estos dos modelos los que más abundan entre todas las posibilidades.

Según su dimensión

Se tiene en cuenta elementos como: el volumen de ventas, el capital propio, número de trabajadores, beneficios, etc.

- *Micro empresa:* 10 o menos trabajadores.
- *Pequeña empresa:* Entre 11 y 49 trabajadores.
- *Mediana empresa:* Entre 50 y 250 trabajadores.
- *Gran empresa:* Más de 250 trabajadores

Según su ámbito de actuación

En función del ámbito geográfico en el que las empresas realizan su actividad, se pueden distinguir:

- *Empresas locales:* Son aquellas que venden sus bienes o servicios en una localidad determinada:
- *Regionales:* Son aquellas que venden sus bienes o servicios a una determinada región, ejemplo: región del austro.
- *Nacionales:* Cuando las ventas se realizan a nivel de todo el país.
- *Multinacionales:* Cuando operan en varios países, por medio de franquicias ejemplo: KFC
- *Transnacionales:* Aquella que posee sucursales en otros países.

Según la titularidad del capital

- *Empresa privada:* Cuando el capital se encuentra en manos de accionistas particulares.

- *Empresa familiar*: Cuando está compuesta por miembros familiares.
- *Empresa pública*: Cuando el capital y el control está en manos del Estado.
- *Empresa mixta*: Cuando la propiedad es compartida.

Según la cuota de mercado que poseen las empresas

- Empresa aspirante: Su táctica procura aumentar su cuota ante el líder y demás empresas de la competencia.
- Empresa especialista: Responde a necesidades muy concretas, entre una parte del mercado, haciendo frente a los competidores de forma fácil, y en el que interviene casi en condiciones de monopolio.
- Empresa líder: Es competidora en cuanto a precio, innovaciones, publicidad, etc., siendo imitada por otras empresas dentro del mercado.
- Empresa seguidora: Posee estrategias oportunas, por lo cual consigue ampliar su cuota de mercado invirtiendo de modo selectivo en investigación y desarrollo, brindando productos de mejor calidad.

Obligación tributaria de las Pymes

Para efectos tributarios las PYMES de acuerdo al tipo de RUC que tengan se las divide en personas naturales y sociedades. Según sea el caso se conseguirá hallar información determinada para efectuar sus obligaciones tributarias, tanto Personas Naturales o Sociedades, según lo señalado por Velásquez (2012, págs. 2-3).

De acuerdo al Registro Oficial sobre la Ley de Compañías en su artículo número 2, vigente en el Ecuador, se reconoce cinco tipos de compañías, que están reguladas por la Superintendencia de Compañías:

La compañía en nombre colectivo: La cual se forma entre dos a más personas naturales que realizan actividades de comercio con una razón social, en la cual se manifiesta los nombres de todos los socios o de alguno de ellos, agregando las palabras “y compañía”

La compañía en comandita simple y dividida por acciones: Se forma entre uno o varios socios, que proveen de fondos, a estos socios se los llama socios comanditarios que responden limitándose al monto de sus aportes como responsabilidad. Cabe señalar que también consta de razón social.

La compañía de responsabilidad limitada: Esta compañía se contrae con dos o más personas, estas personas reconocen únicamente las obligaciones sociales hasta el

monto que estos han aportado. Como toda compañía tiene una razón social, a la que se la completará con las palabras “Compañía Limitada” o su respectiva abreviatura.

La compañía anónima: En este tipo de compañía el capital está dividido en acciones negociables, y los accionistas responden solamente por el monto de las acciones que ellos han aportado.

La compañía de economía mixta: Donde el capital y sus accionistas son tanto del sector público como del privado, donde interviene el gobierno y el mercado privado.

Las compañías mencionadas anteriormente están establecidas como personas jurídicas.

La ley reconoce también la compañía accidental o cuentas en participación, las cuales no tienen personalidad jurídica, únicamente tienen un convenio entre algunas personas para realizar ciertas actividades, teniendo obligaciones, derechos y responsabilidades.

Art. 2.- Hay cinco especies de compañías de comercio, a saber:

La compañía en nombre colectivo;

La compañía en comandita simple y dividida por acciones;

La compañía de responsabilidad limitada;

La compañía anónima; y,

La compañía de economía mixta.

Estas cinco especies de compañías constituyen personas jurídicas.

La Ley reconoce, además, la compañía accidental o cuentas en participación.

(Ley de Compañías, 2014, pág. 1)

Dentro del marco jurídico con respecto a las sociedades de nuestro país, se tiene establecido una clasificación que está formada por cinco tipos de compañías, que deben tener un contrato de constitución, mismo que se realiza por medio de dos o más personas que juntan sus capitales o industrias, para comenzar con operaciones mercantiles y ser partícipes de las utilidades que las sociedades proyecten. Estos cinco tipos de sociedades tienen su personería jurídica.


1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.

Tabla 4. Variables financieras de las compañías que presentaron sus estados financieros año 2000

República del Ecuador Superintendencia de Compañías División de Informática		Número total de Compañías A Diciembre de 2.000 Por Provincia y Actividad Económica								
Actividad \ Provincia		Agricultura	Minas y Canteras	Industrias	Electricidad	Construcción	Comercio	Transporte y Telecomunicaciones	Servicios a Empresas	Servicios Personales
	Total Provincia									
Total Actividad	26.914	2.699	241	2.895	94	1.296	7.536	2.126	8.873	1.154
AZUAY	1.052	26	13	186	9	32	346	182	184	74
BOLIVAR	7				1	2		1	3	
CAÑAR	59	7	2	3	1		7	32	3	4
CARCHI	36	4		3			5	22	1	1
COTOPAXI	73	22	1	16	1	4	7	15	4	3
CHIMBORAZO	82	11		11	3	3	18	24	6	6
EL ORO	526	150	22	27	1	16	160	52	67	31
ESMERALDAS	76	17		7	2	2	10	18	13	7
GUAYAS	14.503	1.709	56	1.181	33	725	3.779	610	5.893	517
IMBABURA	146	21		19	1	2	43	36	15	9
LOJA	135	8	1	12	2	22	27	41	17	5
LOS RIOS	160	48	1	19	1	7	40	7	30	7
MANABI	616	118	4	82	2	57	176	54	95	28
MORONA SANTIAGO	9					1	1	7		
NAPO	11	2			1		2	6		
PASTAZA	9				1			7	1	
PICHINCHA	9.060	541	140	1.256	30	411	2.785	939	2.518	440
TUNGURAHUA	313	10		72	3	9	122	55	22	20
GALAPAGOS	16			1	1		3	10	1	
SUCUMBOS	19	4	1		1	3	5	5		
ORELLANA	6	1						3		2

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Tabla 5. Variables financieras de las compañías que presentaron sus estados financieros año 2009

		Número Total de Compañías A Diciembre del 2009 Por Provincia y Actividad Económica															
		A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P
PROVINCIA	TOTAL CIIU REV.3	Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	Pesca	Explotación de Minas y Canteras	Industrias Manufactureras	Suministros de Electricidad, Gas y Agua	Construcción	Comercio al por Mayor y al Por Menor...	Hoteles y Restaurantes	Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	Intermediación Financiera	Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	Administración Pública y Defensa	Enseñanza	Actividades de Servicios Sociales y de Salud	Otras Actividades Comunitarias Sociales y Personales de Tipo Servicios	Hogares Privados con Servicio Doméstico
COSTA	22.144	1.414	731	125	1.627	48	1.323	6.998	228	1.505	160	7.364	8	130	208	275	0
EL ORO	1.047	110	131	44	51	0	58	256	5	241	0	114	6	11	9	11	0
ESMERALDAS	138	16	5	2	11	0	13	21	0	40	0	27	0	1	0	2	0
GUAYAS	19.236	1180	438	73	1408	40	1058	6358	192	1044	151	6772	2	110	175	235	0
LOS RIOS	224	55	0	0	20	0	13	85	0	21	0	23	0	2	4	1	0
MANABI	1.293	45	140	4	113	8	170	230	25	134	7	372	0	5	19	21	0
SANTA ELENA	206	8	17	2	24	0	11	48	6	25	2	56	0	1	1	5	0
SIERRA	17.608	669	19	241	1.765	66	820	4.743	349	3.760	118	4.280	7	187	309	273	2
AZUAY	1.862	59	4	10	202	6	65	504	35	552	17	316	0	31	47	14	0
BOLIVAR	21	1	0	0	2	0	1	6	0	10	0	1	0	0	0	0	0
CAÑAR	155	7	0	1	4	2	6	12	2	107	1	7	0	1	3	2	0
CARCHI	73	6	0	0	3	1	0	8	1	49	0	5	0	0	0	0	0
COTOPAXI	269	37	0	1	20	1	4	47	3	139	0	15	0	1	1	0	0
CHIMBORAZO	204	8	0	0	12	1	20	56	4	65	0	27	0	3	4	4	0
IMBABURA	290	20	0	1	20	1	9	52	8	149	0	19	0	3	4	4	0
LOJA	395	13	0	11	26	6	70	62	4	75	0	110	0	7	7	4	0
PICHINCHA	13.355	463	11	216	1349	44	604	3660	280	2367	99	3686	6	119	217	232	2
TUNGURAHUA	655	20	1	0	97	4	14	262	8	153	0	57	0	16	14	9	0
SANTO DOMINGO DE LOS TSACHILAS	329	35	3	1	30	0	27	74	4	94	1	37	1	6	12	4	0
ORIENTE	338	6	0	7	7	1	46	34	7	194	0	30	0	0	3	3	0
MORONA SANTIAGO	49	0	0	0	0	0	3	5	1	37	0	3	0	0	0	0	0
NAPO	35	2	0	0	1	0	1	0	1	29	0	1	0	0	0	0	0
PASTAZA	57	0	0	0	2	0	19	14	0	22	0	0	0	0	0	0	0
ZAMORA CHINCHIPE	46	1	0	1	1	1	2	2	0	26	0	11	0	0	1	0	0
SUCUMBIOS	68	2	0	2	0	0	11	10	4	28	0	8	0	0	2	1	0
ORELLANA	83	1	0	4	3	0	10	3	1	52	0	7	0	0	0	2	0
INSULAR O GALAPAGOS	112	0	0	1	3	2	3	13	6	73	0	9	1	0	1	0	0
GALAPAGOS	112	0	0	1	3	2	3	13	6	73	0	9	1	0	1	0	0
Total Provincia	40.202	2.089	750	374	3.402	117	2.192	11.788	590	5.532	278	11.683	16	317	521	551	2

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Tabla 6. Variables financieras de las compañías que presentaron sus estados financieros, año 2013

REGIÓN GEOGRÁFICA / VARIABLES	1 ACTIVO	2 PASIVO	3 PATRIMONIO NETO	301 CAPITAL
TOTAL REGIÓN GEOGRÁFICA	92.216.523.839	59.177.021.002	33.039.502.838	10.735.209.204
COSTA	39.668.891.420	25.273.645.417	14.395.246.003	3.733.878.519
SIERRA	51.505.322.947	33.469.020.876	18.036.302.071	6.831.456.905
ORIENTE	864.456.378	329.872.700	534.583.678	121.376.647
GALAPAGOS	177.853.095	104.482.008	73.371.086	48.497.132

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Sobre las tres tablas anteriores se observa claramente la evolución geográfica de las MESE en nuestro país. La ubicación de las compañías depende de factores lejanos a los fortuitos, hay una clara dependencia sobre las compras o extracción de recursos y las ventas que realizan las empresas, la comunicación terrestre, marítima o aérea de las zonas o la densidad de la población.

Se observa, en primer lugar, la actividad de agricultura y si se exceptúan las provincias de Guayas y Pichincha, se tiene que Manabí es la tercera provincia con respecto a esta actividad. En base a ello se puede deducir que esta zona es prolífica en recursos agrícolas y, por lo tanto, las empresas centran su actividad en esas zonas. En la minería, vemos que - exceptuando así mismo los dos polos de atracción (Guayas y Pichincha)-, la provincia de el Oro se constituye en un exponente claro de cuáles son las zonas de extracción de recursos mineros. Por su parte, en lo que respecta a la industria y al comercio, muy relacionadas obviamente, la provincia del Azuay es la más dinámica, debido a su influencia en las ventas, de la misma forma, el sector del transporte es influido por estas dos actividades.

La tabla 4 representaba la ubicación de las compañías en el 2000, mientras que la tabla 5 presenta los datos del 2009. Es importante constatar el aumento de las empresas en todos los sectores y en todas las actividades. Esto denota el progreso económico que ha realizado el país en casi dos lustros. Debemos puntualizar que, en muchos de los datos del 2009, aparentemente, existe una menor cantidad de empresas en ciertos sectores, aunque se debe señalar que el cuadro tiene las actividades mucho más especificadas o ampliadas que en el cuadro del 2000.

La tabla 6, por su parte, refiere el potencial económico de las compañías en su relación geográfica. Vemos la importancia de la zona Sierra, la cual, pese a que esto no se detalla en la tabla, tiene a la provincia del Pichincha como una zona de gran peso económico. Le sigue la Costa, que de la misma forma, tiene a Guayas como su provincia de mayor importancia económica. Le sigue la región del Oriente; y, por último la de las Galápagos, que a pesar de su inferioridad de los datos, debemos destacar que proporcionalmente al terreno que ocupan (14% del territorio nacional) y la población (0.15% del censo nacional), su dimensión es de gran importancia, el activo de las compañías de las Galápagos representa el 0,20% del total del país; el Pasivo, el 0,18%; del patrimonio neto el 0,22%; y, el dato con más importancia por su contraste, el capital social de las empresas, representa el 0,45% del total nacional. Esto indica que las empresas ubicadas en Galápagos tienen una solidez importante con respecto a la inversión de sus accionistas.

1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU.

El CIU es un código que sirve como herramienta de representación internacional, para especificar una codificación sistemática para las actividades económicas, esta codificación es establecida a nivel mundial, para conocer los niveles de desarrollo económico de un país, sus requerimientos, sus políticas en el ámbito económico e industrial, etc.

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIU) es la clasificación internacional de referencia para las actividades económicas productivas. Su principal finalidad es facilitar un conjunto de categorías de actividad, que pueda utilizarse para la elaboración de estadísticas. (Abad, 2013, pág. 17)

Se obtienen resultados sobre la clasificación y la cantidad de compañías de acuerdo a su actividad económica, para proporcionar este tipo de datos a aquellos que buscan esta clase de información.

La Clasificación Internacional Industrial Uniforme (siglas: CIU) o, en inglés, International Standard Industrial Classification of All Economic Activities (abreviada como ISIC), es la clasificación sistemática de todas las actividades económicas cuya finalidad es la de establecer su codificación armonizada a nivel mundial. Es utilizada para conocer niveles de desarrollo, requerimientos, normalización, políticas económicas e industriales, entre otras utilidades. (Moyano, 2014, pág. 74)

La clasificación hace referencia a actividades productivas, ofreciendo un conjunto de categorías de actividades, cada una con su respectiva codificación, el código es un literal seguido por cuatro dígitos de acuerdo a la estructura esquemática por clases; estos códigos permiten entender de mejor manera las actividades comerciales que existen en el sector productivo. El CIU es una sigla ajustada a nivel mundial.

1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador

1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento.

Como veremos en el segundo capítulo, las empresas necesitan de fondo de liquidez para desarrollar su función, como es la de ampliar infraestructuras, mercados, investigación, etc. Una de las fuentes principales es la financiación directa con entidades bancarias o del sector; otra en la participación de nuevos accionistas a través de la

ampliación de capitales. Las MESE son compañías importantes, que su dinámica exige nuevas inversiones y afrontar nuevos retos.

Dentro de las formas de financiación se pueden distinguir las fuentes internas y las externas. Dentro de las internas se destacan las aportaciones de los socios a través del capital social. La financiación a través de los proveedores es la más frecuente: “Esta fuente de financiación es, aparentemente, gratuita, pues los proveedores conceden el aplazamiento sin cobrar ningún interés de forma explícita”.(Miranda, 2013, pág. 45) Esta fórmula incentiva la compra de mayores inventarios.

La parte del pasivo de la empresa que no se debe a financiación externa, se denomina fondos propios o de reserva de capital. Está constituido por la aportación de los socios o accionistas y por el excedente de caja. Por tanto, es la suma de capital social, las reservas y el resultado del ejercicio.

“Definimos los recursos propios como aquellos fondos aportados por los socios, puestos a su disposición, y que ésta no tiene obligación de devolver y aquellos otros que proceden de la actualización legal de ciertas partidas del balance” (Fernández, Muñoz, Veuthey, & Zorzona, 2004, pág. 35). Las partidas que la aglutinan dentro del Plan General de Contabilidad son entre otras: el capital suscrito, prima de emisión de acciones, reservas, reservas por capital amortizado y aportación de socios para equilibrar balances de ejercicio.

Financiación externa.

Por otro lado, como ya dijimos, la financiación de las MESE, puede realizarse a través del activo bancario, es decir, desde las ofertas financieras que dan los principales bancos del país.

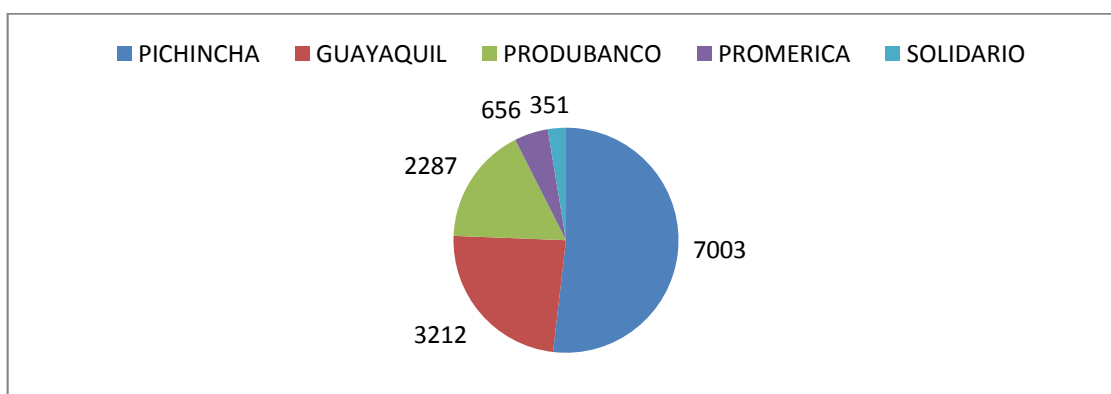


Gráfico 3. Activos de los bancos. Febrero 2012

Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador, 2014

Elaborado por: Evelyn Briones

Los productos más solicitados por las MESE son: los avales bancarios; cartas de crédito; créditos a corto plazo; créditos acabados de construcción; créditos respaldo de facturas (anticipos); líneas de crédito cerrada; factoring; leasing; y, sobregiros.

Además de los bancos privados, los bancos públicos, las sociedades financieras y las mutualistas también hacen uso del negocio sobre el activo financiero bancario. La Corporación Financiero Nacional (CFN), a través de mecanismos de crédito financiero impulsa el desarrollo de los sectores estratégicos del país, entre ellos los de las MESE.

La Corporación CFN tiene el respaldo del Estado, y abre la posibilidad de financiación empresarial a unos precios competitivos en el mercado bancario (9,76% hasta 11,5%). En el programa de financiación para empresa, los beneficiarios son las personas jurídicas que estén bajo el control de la Superintendencia de Compañías. El monto es desde \$50.000. El destino de las financiaciones es en el activo fijo: obras civiles, maquinaria, equipo, fomento agrícola y semoviente. “Aportamos integralmente este cambio de la Matriz Productiva del país. Conozca los sectores y actividades que financiamos”(Corporación Financiera Nacional, 2014, pág. 1). Estas actividades están dirigidas a cinco industrias estratégicas: Astilleros; Refinería; Petroquímica; Metalurgia; y Siderúrgica. Dentro de estos la CFN tiene catorce sectores priorizados: Alimentos frescos y procesados; Industria farmacéutica; Transporte y logística; Biotecnología; Metalmeccánica; Turismo; Cadena Agroforestal; Petroquímica; Industria petrolera; Confecciones y Calzado; Servicios ambientales; Energías renovables; Tecnología (hardware y software); Vehículos automotores, carrocerías sus partes y piezas.

En lo que respecta a la banca privada, el Banco Pichincha ofrece financiación a las medianas empresas:

El Banco oferta créditos y préstamos enfocados en las necesidades de caja o de capital de trabajo; el monto mínimo de crédito es de \$15.000, no existen montos máximos; la garantía puede ser por hipoteca, firmas o prendas; el plazo depende del ciclo del negocio del cliente generalmente de 30 a 180 días, renovable; la tasa de interés es fija durante el plazo del crédito.(Banco Pichincha, 2014, pág. 1)

Este es un ejemplo del tipo de financiación que disponen las MESE. Otros bancos ofrecen ofertas muy parecidas, por lo que no hago un recorrido innecesario sobre ellas.

1.2.2. Características del mercado de dinero.

En una economía estable se debe cumplir la ecuación primordial de Ahorro = Inversión. Para que esta máxima se dé, tiene que haber un agente económico que los coordine.

Estos agentes son los Intermediarios Financieros, de los que hemos hablado en el anterior subtema, y la Bolsa de Valores.

El Mercado de Valores es y ha sido una herramienta para el desarrollo de este sector a través de créditos canalizados por las Bolsas de Valores. En el país el mercado en su esencia es joven desde su esperada aparición a finales de la década de los 60. (Ministerio de Industria y Productividad, 2012, pág. 4)

Efectivamente, el Mercado de Valores abrió a finales de los sesenta, y ofrece una herramienta importante para la financiación de las empresas. La titularización es la figura más recurrida por las empresas para su financiamiento, aunque el Mercado de Valores acepta otros mecanismos como: obligaciones, bonos, fondos de inversión, mercado de futuros o a término, permutas financiera, opciones de compra-venta y valores de contenido.

En la siguiente imagen, se ve que las titularizaciones son los procesos más solicitados por las empresas, seguido de las obligaciones. Es evidente, por tanto, que las empresas prefieren la titulación y la emisión de papel comercial. En nuestro mercado predominan las empresas como Pronaca C.A. y Novacero S.A.

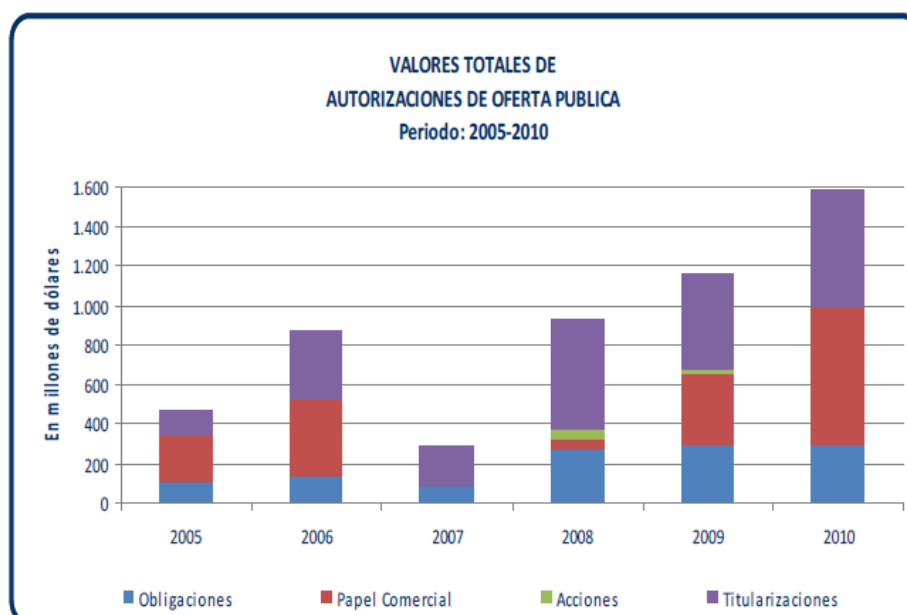


Gráfico 4. Valores de oferta pública por tipo de instrumento

Fuente: Ministerio de Industria y Productividad, 2012

En las titularizaciones la ventaja se encuentra en que los recursos se hallan directamente de los inversionistas, sin los intermediarios bancarios, lo que posibilita que

no haya comisiones y las tasas de interés sean menores a la de las financiaciones bancarias. Aunque la titularización es utilizada por las grandes empresas, las MESE también pueden acceder a esta posibilidad con la aprobación del Consejo del Mercado de Valores.

El problema del Mercado de Valores en nuestro país, es que no hay una inversión de profundidad. Los grandes capitales inversionistas de carácter internacional, no pueden aterrizar en nuestro Mercado por una serie de deficiencias que los imposibilitan, son: la falta de instrumentos; la falta de información; la falta de sanciones; y la estructura accionarial de las empresas. Estos factores llevan a una falta de confianza sobre estos capitales, muchas veces, puramente especulativos.

En Ecuador, las principales instituciones encargadas de regular el mercado de valores son: El Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías. De acuerdo a la Ley de Mercado de Valores, El Consejo Nacional de Valores constituye el órgano rector y encargado de establecer la política general del mercado de valores. Mientras que la Superintendencia de Compañías, es la encargada de ejecutar las políticas dispuestas por el Consejo Nacional de Valores y regular las actividades llevadas a cabo dentro del mercado de valores.(Real, 2012, pág. 3)

Por tanto, los órganos que arbitran y toman las decisiones en el Mercado de Valores son, el Consejo Nacional de Valores y la Superintendencia de Compañías. En la actualidad existen dos centros bursátiles: la Bolsa de Valores de Guayaquil; y la Bolsa de Valores de Quito. En estos centros bursátiles se manejan cerca de cuarenta casas de valores, que son las encargadas de tramitar las órdenes de los interesados en realizar negocios bursátiles.

El mercado de Valores se presta para todo tipo de actividad comercial y productiva que genere rentabilidad. “A pesar de ello los baremos nacionales resaltan una demanda de financiación insatisfecha: existe una demanda insatisfecha de financiamiento del 46.79% en relación al financiamiento requerido en 2010, de USD 5.352.806.433,00”(Ministerio de Industria y Productividad, 2012, pág. 60). Es necesario, por tanto, buscar alternativas de financiamiento que se adapten a las necesidades de las MESE, en especial en el Mercado de Valores, que es el instrumento encargado por el Estado para canalizar el flujo del ahorro hacia la inversión productiva.

Las estructuras del sistema público financiero del Ecuador son: IESS; BIESS; ISSFA; CFN; ISSPOL, BNF, entre otros. Estas entidades son las canalizadoras de las políticas

públicas para asignar recursos financieros a las MESE, asegurando canalizar el flujo de su exceso de liquidez al crédito de calidad hacia éstas. “se estima que el BIESS de una acumulación de capital de USD 8000 millones apenas destina USD 250 millones al mercado de valores”.(Ministerio de Industria y Productividad, 2012, pág. 60) Es imprescindible, por tanto, que instituciones como el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS), inicien un esfuerzo por garantizar la financiación a través del Mercado de Valores, y de esta forma dar acceso a las MESE.

Recientemente se ha promulgado la última Ley de Mercado de Valores de 2014, donde se ha abierto el mercado de valores para las MESE, y asegura que los excedentes del ingreso y el ahorro se canalicen a los sectores estratégicos del país, precisamente éste que es el gran desarrollado por la Medianas Empresas Societarias.

CAPÍTULO II

ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LAS MESE

Generalidades

Para conceptualizar una mediana empresa debemos pensar en compañías que manejan un rubro entre uno y cinco millones de dólares anuales. Esta clasificación no tiene nada que ver con el capital social de estas compañías. Una empresa de capital social de cuatrocientos dólares, puede mover un rubro de un millón.

En el entorno del Derecho Mercantil el capital social es el importe (monetario o en bienes) que los socios de la sociedad, cediendo esos bienes para que integren el patrimonio del ente.

El capital de una sociedad es un elemento necesario para que exista tal sociedad. Porque el capital social es el resultado de lo que los socios “ponen en común”.(Gilberto Villegas, 1995, pág. 301) Efectivamente, es un dispositivo necesario e imprescindible para que exista la sociedad, y donde los socios contribuyen en el de manera común.

En Ecuador, la Superintendencia de Compañías establece que el capital societario mínimo con que ha de constituirse una compañía es de \$ 400,00 (cuatrocientos dólares), en el caso de las compañías de responsabilidad limitadas. El capital debe estar distribuido en participaciones y debe suscribirse y desembolsarse al menos el 50% del valor nominal de cada participación. En el caso de las compañías anónimas el capital se divide en acciones, tal como lo establece el Artículo 160 de la Ley de Compañías: “La compañía podrá aceptar suscripciones y emitir acciones hasta el monto de ese capital”(Asamblea Nacional, 1999). Además, las acciones deberán ser nominativas (Artículo 168). Característica que se diferencia con otras legislaciones que permiten las acciones al portador. Esta modalidad favorece el tráfico e intercambio de las acciones, especialmente las bursátiles que cambian de mano numerosas veces al cabo del día, llevar un registro nominal imposibilitaría esa agilidad mercantilista de las bolsas de valores. Debemos pensar, que aquí el legislador prefirió crear una norma que posibilitara el control de las propiedades de las empresas, para evitar, posiblemente, la influencia de grupos de capital especuladores ajenos a los intereses nacionales y a las políticas económicas del Estado.

El capital puede consistir en dinero o en especies. En la Ley de Compañías, con respecto a las compañías de responsabilidad limitada, y a las aportaciones en especie, el Artículo 104, dicta:

Si la aportación fuere en especie, en la escritura respectiva se hará constar el bien en que consista, su valor, la transferencia de dominio en favor de la compañía y las

participaciones que correspondan a los socios a cambio de las especies aportadas.(Asamblea Nacional, 1999)

En paralelo para las compañías anónimas el Artículo 161 de la misma Ley, establece una posibilidad parecida, con la salvedad de que las aportaciones no dinerarias deben ser muebles o inmuebles pero deben corresponder al género del comercio de la compañía.

Por tanto, no solo el capital puede estar formado por dinero, sino que también lo puede integrar bienes cuyo valor equivalgan al capital incorporado deseado. Puede ser bienes muebles (computadores, mobiliario, etc.) o inmuebles, (terrenos, casas, oficinas, etc.).

El capital puede estar formado por el capital inicial básico para constituir cualquier sociedad mercantil, o también puede ser parte de una ampliación de capital.

Las compañías de responsabilidad limitada deben crear un fondo de reserva, tal como lo dicta el Artículo 109: “formará un fondo de reserva hasta que éste alcance por lo menos al veinte por ciento del capital social”(Asamblea Nacional, 1999). En paralelo, las compañías anónimas, en el Artículo 297, dicta: “de las utilidades líquidas que resulten de cada ejercicio se tomará un porcentaje no menor de un diez por ciento, destinado a formar el fondo de reserva legal, hasta que alcance el cincuenta por ciento del capital social”(Asamblea Nacional, 1999)

El aumento de capital implica elevar la cifra de capital que se ha fijado en el documento constitutivo. La doctrina considera que el aumento de capital debe ser real o meramente nominal. Entendiendo por aumento real aquél que efectivamente ha ingresado al patrimonio de la sociedad (dinero o bienes), y por aumento nominal, las variaciones en patrimonio de la sociedad (supone modificar las cifras del balance de un sector a otro) (Goldschmidt, 2001, pág. 566)

Por lo tanto, la ampliación de capital supone un nuevo flujo en el activo de la empresa, que puede estar constituido, al igual que en la constitución de ésta, por elemento dinerario o por bienes. El aumento nominal sería una aportación propia de los fondos propios de la compañía, pero el aumento nominal debe tratarse de manera cauta por parte de los administradores pues puede quedar como un crédito exigible que debe constar fiscalmente por parte de la compañía y por parte de los accionistas, y cuya ampliación puede quedar como un crédito encubierto que podría tener alguna consecuencia jurídico-fiscal.

En el caso de aumento de capital, los socios tienen derecho de prorratio sobre las nuevas participaciones, tal como lo expone el Artículo 110: “los socios tendrán derecho

de preferencia para suscribirlo en proporción a sus aportes sociales”(Asamblea Nacional, 1999) Esto es importante, dado que un aumento de capital podría dejar en inferioridad de condiciones si no tuviera la posibilidad de participar en el aumento de capital.

En las compañías anónimas el Artículo 181 de la Ley de Compañías, establece el derecho preferente de los accionistas para suscribirse en las emisiones de ampliación de capital. Este derecho de preferencia se podrá incorporar en un certificado de preferencia, y éste podrá a su vez negociarse en libertad, en la bolsa de valores o fuera de ella. Estos certificados dan el derecho a sus propietarios a suscribirse en las acciones especificadas en el título.

El aumento de capital en las anónimas podrá realizarse a través de una nueva suscripción de acciones, o por elevación del valor nominal de las ya existentes. Tal como dicta los Artículos 182 y 183 de la Ley.

El capital es transferible inter vivos mediante cesión en escritura pública, y puede ser beneficiario cualquier persona, ya sea socia o un tercero, si se obtuviere el consentimiento del capital social de forma unánime.

En caso de impago, suspensión o quiebra, las compañías responden de su activo para cubrir las faltas y a los acreedores. Los socios de las compañías de responsabilidad limitada solo se responsabilizan del valor de sus participaciones (Artículo 115 de la Ley de Compañías). La responsabilidad de los accionistas en las compañías anónimas se limita también a la aportación en las acciones y no asumen ninguna responsabilidad personal, a diferencia de los administradores que asumen las consecuencias sobre la responsabilidad civil-mercantil y penal de la compañía.

2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes

La estructura de capital, también conocida como estructura financiera o de pasivo, es la composición del pasivo, es decir, consiste en lo que se denomina ratio de endeudamiento. Desde una perspectiva más numérica y siguiendo los aportes de Aching (2008), es el cociente que evidencia el grado de endeudamiento con relación al patrimonio. Permite evaluar el impacto del pasivo total en relación al patrimonio. Se calcula dividiendo el total de pasivo por el valor del patrimonio.

Hay dos formas de estructuras de capital en las empresas: la forma sustentada en fondos propios, también llamados patrimonio neto, representa el capital de la empresa; y la forma basada en el endeudamiento.

En la estructura basada en fondos propios las acciones son la parte fundamental de la financiación en los primeros momentos, es decir, cuando se adquiere la compañía plataforma que posteriormente servirá de base para ser apalancada a través del endeudamiento.(Mascareñas, 2011, pág. 245)

Por tanto, las empresas pueden financiarse a través de los aumentos de capital que se transforman en fondos propios. Y por consiguiente, cuantos más fondos propios posea la compañía, mejor será la imagen financiera de ésta, los bancos y los acreedores tendrán una mejor percepción.

Los fondos propios lo constituyen el capital social de la empresa y los beneficios que genera la actividad mercantil. Ambos conceptos están situados en el pasivo del balance de situación.

El coste de capital de los fondos propios equivale a la rentabilidad mínima que exigen los accionistas por invertir en la empresa, considerando sus riesgos económicos y financieros. Razonablemente, debe coincidir con la rentabilidad que podrían obtener en otras inversiones alternativas de riesgo análogo.(Pérez-Carballo, 1998, pág. 109)

Se puede conseguir el soporte de los socios accionistas y consolidar nuevas contribuciones sobre fondos propios, en condiciones razonables. Es por esta razón, que la rentabilidad de la compañía debe aspirar a alcanzar el coste de capital como fondos propios, para que después de liquidadas las obligaciones fiscales, pueda satisfacer los dividendos que esperan los accionistas.

El nivel de fondos propios de una empresa determina su solvencia: cuantos mayores sean los fondos propios, mayor será la solvencia de la empresa. Esto le permitirá estar mejor preparada para atravesar situaciones difíciles sin graves contratiempos.(Cardenal & Salcedo, 2005, pág. 183)

Entonces, los fondos propios deben estar siempre en saldo positivo. La solvencia de la compañía se verá por la cuantía de sus fondos. Si estos fueran negativos se podría decir que la empresa está en estado de quiebra y no podría continuar operando. Este activo circulante debe ser mayor al exigible a corto plazo, para poder operar de manera solvente. El activo circulante o activo corriente, es el capital disponible en el cierre de ejercicio. En el caso de que el saldo de los fondos propios no sea positivo, es decir esté en negativo, la empresa puede entrar en suspensión de pagos dado que no sería capaz de afrontar los gastos pendientes a corto plazo. La cantidad de capital de los fondos propios puede ser elevada, pero si las deudas a corto plazo son superiores quiere decir

que la empresa tiene problemas de liquidez, dado que sus deudas no las puede cubrir en su totalidad y pasa a estar en suspensión de pagos.

Como hemos dicho anteriormente, la empresa tiene dos formas básicas de financiamiento, el capital accionario y la deuda.

El endeudamiento de capital puede estar constituido sobre una línea de crédito, un préstamo, un arrendamiento financiero (leasing o renting), o un pagaré. Cualquier fórmula basada en la devolución de un capital con sus intereses y en un plazo de tiempo determinado. La razón puede ser para reestructurar el capital propio, ampliar la producción, modificar las infraestructuras para optimizar la empresa, o simplemente financiar las actividades normales de ésta. Cuando se destinan a afrontar un pago puntual, es cuando se debe observar con más cuidado los resultados y el desarrollo de la compañía.

La deuda es un activo dentro del sistema contable de la empresa. Las comisiones, intereses tanto los corrientes como los de mora, y los gastos financieros, son gastos directos de la compañía y son deducibles. En el caso de impago, los acreedores tienen prioridad sobre su resarcimiento en los fondos propios antes que los accionistas o participantes de la empresa.

La posición de deuda de una empresa indica la cantidad de dinero de otras personas que se ha estado utilizando para generar ganancias. En general, el analista financiero está más interesado en las deudas largo plazo, puesto que éstas comprometen a la empresa a una serie de pagos durante un periodo largo. Puesto que se tiene que satisfacer los derechos de los acreedores antes de que se distribuyan las ganancias a los accionistas, los accionistas actuales y prospectos están muy atentos a la capacidad de la empresa para liquidar sus deudas. (Gitman, 2003, pág. 53)

Por tanto, la información que se tenga de la empresa con respecto a la cobranza y pagos financieros dará el nivel crítico de ésta para poderse endeudar. Contra mayor sea la deuda en comparación a sus activos totales, mayor será el apalancamiento financiero.

El apalancamiento financiero es el grado en que depende la empresa de su deuda. Es usar endeudamiento para financiar una operación. Como ventaja se puede multiplicar con ella la rentabilidad. Como inconveniente es que si no se cubren las expectativas de pago se puede llegar a la insolvencia, y como hemos visto anteriormente, entrar en suspensión de pagos. Contra mayor sea la deuda de costo fijo que se utilice en una empresa, mayores serán sus riesgos y sus rendimientos esperados.

La ventaja de la deuda en un mundo con impuestos corporativos es que el pago de intereses es un gasto deducible para las empresas emisoras. Sin embargo, no sucede lo mismo con el pago de dividendos en el caso de las compañías que los pagan. Por lo tanto, la cantidad total de fondos disponibles para pagar a los tenedores de deuda y los accionistas es mayor si se usa deuda.(Van Horne & Wachowicz, 2002, pág. 478)

Por tanto, la búsqueda de deuda puede ser un incentivo para los accionistas dado que los gastos de intereses son deducibles sobre la base imponible tributaria para la empresa y por lo tanto aumenta su rentabilidad. Pero, a medida que aumenta el nivel de deuda en relación al capital social, aumenta también la eventualidad de que la empresa sea incapaz de afrontar los pagos sobre sus obligaciones. En consecuencia, frente a los efectos positivos que supone el ahorro fiscal sobre el pago de los intereses y derivado de un mayor endeudamiento, se encuentra el efecto negativo proveniente de la insolvencia.

La ventaja de un apalancamiento financiero es que no disminuye la participación de la propiedad en la compañía, como sí sucede en un aumento de capital social. La desventaja es que al financiar la deuda se elevan los costos y se han de cumplir los pagos a los acreedores financieros de capital e intereses, independientemente del flujo de caja.

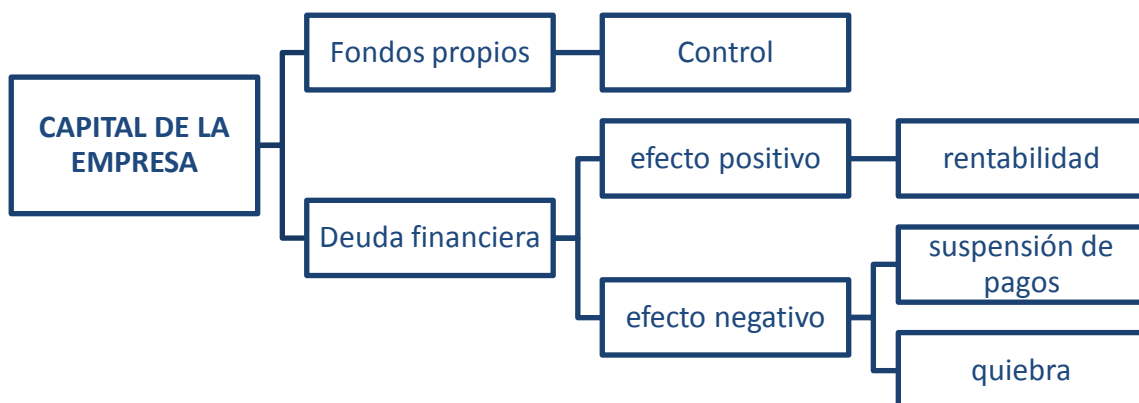


Gráfico 5. Estructura del capital de la empresa

Elaborado por: Evelyn Briones

En resumen, el capital de las Pymes está constituido por los fondos propios y el apalancamiento financiero. En el primero si el equilibrio de los ingresos superan los gastos se produce un control del balance, además de ofrecer una imagen favorable para

la entrada de nuevos inversores que pueden aumentar de nuevo los fondos propios; o, por otro lado, si los gastos son superiores entraría la empresa en una situación de suspensión de pagos si se prolonga en exceso en el tiempo.

La deuda financiera tiene la ventaja de que se puede disponer de recursos para incentivar la explotación empresarial, destinando el capital a nuevas infraestructuras, inversiones, publicidad, etc. que bien realizados pueden dar una alta rentabilidad que abarque sobradamente la deuda y sus costos. Además, como ya hemos visto, los gastos financieros se imputan sobre la base imponible de la fiscalidad de la empresa, liberando así un capital que engrosará directamente al fondo propio. Inversamente al efecto positivo del apalancamiento financiero, los resultados negativos incrementarán los gastos financieros y afectarán la imagen de la empresa, por un lado frente a los accionistas propietarios de la empresa, que pueden verse en la necesidad de desprenderse de su apoyo, de la imagen frente a posibles nuevos accionistas que no verán atractiva la inversión, y finalmente al sector financiero que verá un alto riesgo la posibilidad de seguir o aumentar el apalancamiento de la empresa. La imposibilidad de hacer frente a los pagos financieros puede producir una suspensión de pagos, y en caso de no poder encontrar una viabilidad para recuperar el balance positivo en los fondos propios que puedan hacer frente a los acreedores, la empresa puede entrar en quiebra.

El término quiebra se emplea como sinónimo de crisis más o menos grave de la empresa porque ha llegado a una situación insostenible. En el caso de que no sea racionalmente factible que el patrimonio de la empresa llegue a ser suficiente para pagar a todos los acreedores, surge entonces la quiebra como procedimiento concursal para la liquidación de la empresa y el reparto de lo que se obtenga en la liquidación entre sus acreedores, quienes perciben no la totalidad de los créditos, sino hasta donde llegue el importe de la liquidación. (Calavia Molinero, 2002, pág. 66)

Efectivamente, cuando ya no es factible sostener la empresa por falta de pago en los acreedores, e indefectiblemente no se vislumbra una posición mejor, la empresa entra en quiebra técnica. Dependiendo de la legalidad vigente y de cada lugar, se procede a la liquidación de los activos que mantiene la empresa. La prelación de cobro de los acreedores estará dispuesto en el Código Mercantil, siendo los empleados y el estado los primeros en esa relación con preferencia a obtener lo adeudado.

Al respecto, el Artículo 1021 del Código Mercantil dicta: "Si del balance resultare que había créditos vencidos antes de presentada la demanda de suspensión de pagos, el juez decretará la quiebra y seguirá sustanciando el respectivo juicio" (Asamblea

Nacional, 2012). Por tanto, en una situación de suspensión de pagos, si no se han cumplido los pagos vencidos de los créditos bancarios, se declarara el estado de quiebra de la compañía.

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

La técnica de análisis financiero calcula la conducta de la empresa diagnosticando su situación y anticipando los sucesos que pueden acaecer. En consecuencia, está dirigida hacia la elaboración de objetivos previamente definidos. En consecuencia, el primer punto es un proceso de análisis financiero será determinar los objetivos para poder formular seguidamente las preguntas y los criterios que se van respondiendo con los resultados del análisis y desde diversas técnicas y perspectivas.

Los instrumentos de análisis financiero pueden clasificarse de la siguiente forma:

- a) Análisis comparativo
- b) Análisis de tendencias
- c) Estados financiero proporcionales
- d) Indicadores financieros
- e) Análisis especializados

Los indicadores financieros reúnen un grupo de formulaciones y relaciones que posibilitan una interpretación ajustada al comportamiento operativo de las compañías, de acuerdo a diferentes circunstancias. De esta forma, se puede comprender la liquidez a corto plazo, la organización del capital, la liquidez solvente, las fortalezas en la actividad y las rentabilidades ocasionadas por los recursos disponibles.

En consecuencia los indicadores se clasifican de la siguiente forma:

Por razón de liquidez:

Razón corriente; Prueba ácida; Capital de trabajo; Intervalo básico defensivo

Por su estructura de capital:

Leverage total; Nivel de endeudamiento; Número de veces que se gana el interés

Por las razones de actividad:

Rotación de cartera; Período de cobranza de la cartera; Rotación de inventarios; Días de inventario; Rotación de proveedores; Días de compra en cuentas por pagar; Ciclo neto de comercialización; Rotación de activos; Ventas a efectivo; Ventas a cartera; Ventas a inventar; Ventas a activos fijos

Por razones de rentabilidad

Rendimiento sobre la inversión; Margen de ganancias; Rendimiento del patrimonio

Tabla 7. Gasto financiero y variables de las compañías a diciembre 2013

TAMAÑO / VARIABLES	1 ACTIVO	2 PASIVO	5203 GASTOS FINANCIEROS	60 GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	NRO CIAS
TAMAÑO DE LA COMPAÑÍA	92.216.523.839	59.177.021.002	1.393.348.366	6.339.136.993	49.023
GRANDE	65.436.248.576	41.725.284.183	1.115.338.289	5.658.806.646	2.587
MEDIANA	12.647.772.368	7.909.170.693	162.687.345	673.047.831	5.995
PEQUEÑA	8.759.805.940	5.914.402.793	100.820.671	117.221.607	15.067
MICRO	5.372.123.880	3.627.190.825	14.501.861	(109.849.935)	25.372
NO DEFINIDO	573.076	972.507	200	(89.155)	2

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2014

Observemos que el gasto financiero de las MESE es proporcionalmente mucho menor que el de las compañías Pequeñas, si lo comparamos a su número de ellas. Este dato financiero indica que las MESE no necesitan financiarse tanto como las Pequeñas dado de que disponen de mayor capital social, lo cual les da más liquidez.

A partir del cálculo de los indicadores seleccionados para responder a las cuestiones formuladas se procede a la definición de los resultados, que representa un momento comprometido para el análisis financiero, porque comprende no solamente el segmento cuantitativo, sino que además encuadra una importante carga subjetiva y de limitaciones inseparables a la información ofrecida, y que puede ser tergiversada o mal interpretada. Hay otros factores que inciden en los resultados, como por ejemplo, por efecto de la inflación aunque ésta incide a medio y largo plazo, salvo en los casos de economías con dolencias de hiperinflación, como ocurrió en Ecuador durante 1998.

Por esta razón, en la empresa, en un periodo determinado de tiempo, las operaciones realizadas deben ser intervenidas para observar si ha de realizarse una corrección por la inflación, y con la intención de que las cifras ofrecidas por esa operación se expresen con el mismo parámetro de poder adquisitivo o si han perdido valor. Para constatar la utilidad de la operación, los estados financieros deben ser actualizados y analizados todos los años y después de haberse ajustados a los índices correctos.

Esta situación hace que ciertas razones financieras no puedan ser calculadas con las cifras emitidas en los estados financieros, sino que deban ser sometidas a una depuración o "corrección" adicional, que propugna porque la interpretación de tales resultados no esté distorsionada y conduzca a juicios erróneos y a la toma de decisiones equivocadas.

Los indicadores están clasificados en cuatro grupos:

- Por razones de liquidez. Donde se mide la capacidad de las compañías de satisfacer sus obligaciones a corto plazo. Por consiguiente, se fija en la destreza para convertir activos en efectivos.
- Por razones de estructuras de capital y solvencia. Donde se estudia el nivel de endeudamiento financiero mediante deudas
- Por razones de actividad. Donde se analiza la efectividad de la utilización de los recursos propios de la empresa
- Por razones de rentabilidad. Donde se miden la eficiencia de la administración a través de los rendimientos generados sobre las ventas y sobre la inversión.

Los resultados del análisis por indicadores financieros deben ser contrastados con similares o con empresas de su misma actividad, para conferir validez a las soluciones obtenidas. Por ejemplo, se puede reflejar un alza en las ventas navideñas del 30% en una empresa, y que debería ser un dato positivo, pero si lo comparamos con una empresa de las misma actividad y esta ha elevado las ventas navideñas en un 60%, el primer dato en la realidad no será un buen índice. Por tanto si se compara con el grupo los resultados pueden dar sorpresas.

Para medir y evaluar la gestión de la tesorería empresarial y de la generación de la liquidez, tres son los ratios más usados y que son los que se indican a continuación: ratios de liquidez general; ratios de liquidez inmediata; ratios de liquidez inmediata. (de Jaime Eslava, 2003, pág. 173)

El ratio de liquidez general relaciona las inversiones en activo circulante y la financiación bancaria a corto plazo del pasivo circulante. El ratio de liquidez rápida establece el activo circulante con capacidad de convertirse líquido rápidamente y a corto plazo. El ratio de liquidez inmediata o ratio de tesorería, establece la tesorería y el pasivo circulante.

Entonces, el análisis de liquidez facilita la estimación sobre las capacidades de las compañías para atender las obligaciones a corto plazo. Éstas se registran en el pasivo corriente dentro del balance e incluye las obligaciones sobre los proveedores, financiación bancaria con vencimientos de un año o menos, comisiones laborales, impuestos pendientes, dividendos pendientes, etc.

Estos pasivos se han de balancear con los activos corriente pues su liquidez es a corto plazo, y por esta causa, el análisis de liquidez se basa en los activos y pasivos circulantes porque se mira las fortalezas o debilidades de la compañía para asumir sus

pasivos corrientes con el producto de transformar en capital sus activos también corrientes.

Razón corriente

“Evalúa la liquidez total de la organización e indica la capacidad de una compañía de satisfacer sus obligaciones de corto plazo”(Muller, 2004). Es decir, mide la disposición empresarial para cubrir las obligaciones en un corto plazo. No analiza obligaciones futuras.

Prueba ácida

“La proporción rápida compara los activos corrientes de mayor liquidez de la organización con sus pasivos corrientes”(Muller, 2004, pág. 31). Como el valor de los inventarios no se la incluye, este indicador es más preciso sobre las disposiciones inmediatas para el pago a corto plazo. El numerador será capital efectivo en caja y bancos sumado las inversiones temporales y sumado las cuentas por cobrar. Contra más pronto se realice el recaudo, mayor liquidez tendrá la compañía

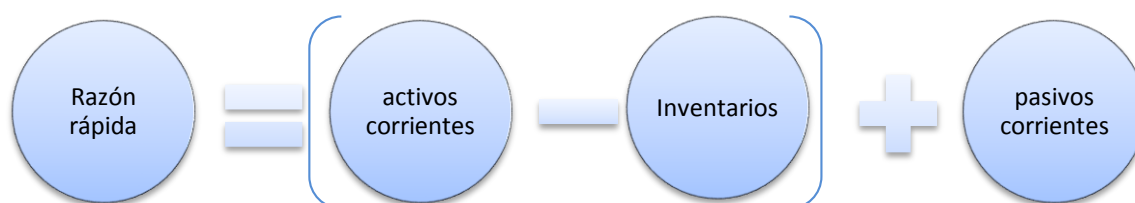


Gráfico 6. Razón Rápida o Prueba Ácida

Fuente: Max Muller, 2004

Elaborado por: Evelyn Briones

Así mismo, si las cuentas pendientes de cobro tienen una rotación lenta. Es mejor suprimir ésta partida en el cálculo de la razón rápida, conteniendo solamente efectivo en el numerador más las inversiones temporales. Se denomina razón de liquidez extrema cuando se realiza esta depuración.

Tabla 8. Prueba ácida

CLASES DE ACTIVIDAD	PRUEBA ACIDA			
	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR
COMERCIO	3,1889	53,8944	0,0123	9,7116
TRANSPORTE	3,1335	72,1311	0,0415	7,3245
INMOBILIARIA	3,5052	234,5588	0,0058	15,5228

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2014

Capital de trabajo

Perfecciona la interpretación de la razón corriente. “Contablemente tiene dos definiciones: “Capital de Trabajo Bruto y Capital de Trabajo Neto”.(Tanaka Nakasone, 2005, pág. 210). Entonces el primero equivale al Activo Corriente de la compañía y por consiguiente a las inversiones a corto plazo sobre partidas de bancos, valores bursátiles y cargas diferidas. El Neto sería la diferencia con el Bruto.

Intervalo Básico Defensivo.

Define el cálculo de días que la compañía puede trabajar con los activos líquidos, sin necesidad de recurrir a financiaciones o de ventas. “El auténtico sentido del análisis de la liquidez se obtiene comparando la liquidez a la exigibilidad de las deudas existentes contra la empresa a una fecha determinada”.(Garrido, 2009, pág. 155) Los indicadores de solvencia indicarán hasta donde puede atender a corto plazo las obligaciones la compañía.

Leverage total.

Calcula en qué índice está el nivel patrimonial de la compañía en relación a sus acreedores financieros. “Se le viene denominando como factor de apalancamiento financiero puesto que cuanto mayor sea su producto, mayor efecto de palanca positivo ejercerá sobre la rentabilidad económica y mayor será en consecuencia la generación de rentabilidad financiera”.(de Jaime Eslava, 2003, pág. 119)

Los periodos a largo plazo toman un riesgo considerable debido a que cualquier fluctuación en los ingresos que debiliten la entrada de ingresos puede provocar una escasez de liquidez.

Capitalización a largo plazo.

Contra más alto sean los índices del pasivo y la capitalización total, mayor será el riesgo soportado, dado que un cambio imprevisto que merme los ingresos podría poner a la compañía en una situación de falta de liquidez. La carga financiera a largo plazo soporta un coste elevado y provocarían en caso de dificultades un grave riesgo de insolvencia.

Nivel de endeudamiento.

Señala el nivel en el que los acreedores participan sobre el valor de la empresa, e identifica el riesgo financiero que asumen.

El índice de endeudamiento se calcula dividiendo los pasivos totales sobre los activos totales. El resultado es el porcentaje de los activos totales que ha

sido proporcionado por los acreedores. Un alto índice representa un alto riesgo para los acreedores. (Barajas Nova, 2008, pág. 88)

Tabla 9. Endeudamiento del activo

CLASES DE ACTIVIDAD	ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO			
	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR
COMERCIO	0,6256	0,8899	0,0121	0,2298
TRANSPORTE	0,5468	0,8987	0,0139	0,2570
INMOBILIARIA	0,5853	0,8954	0,0087	0,2522

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2014

Número de veces que se gana el interés.

Señala la relación que se mantiene entre las utilidades generadas por la empresa y los costos financieros en que está sometida por los pasivos a corto y largo plazo. Mide la incidencia de los gastos bancarios sobre las ganancias en un momento dado, evaluando la capacidad de la compañía para obtener liquidez necesaria para cubrir este gasto.

Rotación de cartera.

En un periodo de tiempo determinado se observa el número de veces que las cuentas por cobrar retornan.

Miden la frecuencia de recuperación de las cuentas por cobrar. Mide el plazo promedio de créditos otorgados a los clientes y evaluar la política de crédito y cobranza. El saldo en cuentas por cobrar no debe superar el volumen de ventas. Cuando este saldo es mayor que las ventas se produce la inmovilización total de fondos en cuentas por cobrar, restado a la empresa capacidad de pago y pérdida de poder adquisitivo. (Aching & Aching, 2006, pág. 20)

Permite analizar la rotación de las cuentas por cobrar. Con los resultados se puede ver los días que se necesitan para recaudar las cuentas por sus vencimientos. En el indicador de rotación de cartera es interesante su utilización, además porque se puede comparar con promedios del sector industrial o comercial de la empresa, dando la oportunidad de fijar políticas de actuación para la dirección de ésta.

Tabla 10. Rotación de cartera

CLASES DE ACTIVIDAD	ROTACION DE CARTERA			
	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR
COMERCIO	90,1279	615,9292	1,0746	160,7824
TRANSPORTE	122,9082	1497,7547	0,8393	239,5052
INMOBILIARIA	41,3936	543,2595	0,0000	81,9199

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2014

Período de cobranza de la cartera

Analizado el número de rotaciones de la cartera de cobros sobre las cuentas, se puede deducir los días que son necesarios para cobrar esas cuentas y pagarés por cobrar de los deudores.

Si dividimos el periodo promedio de cobranzas entre 360 días que tiene el año comercial o bancario, obtendremos la rotación de las cuentas por cobrar al año. Asimismo, el número de días del año dividido entre el índice de rotación de las cuentas por cobrar nos da el periodo promedio de cobranza. (Aching & Aching, 2006, pág. 19)

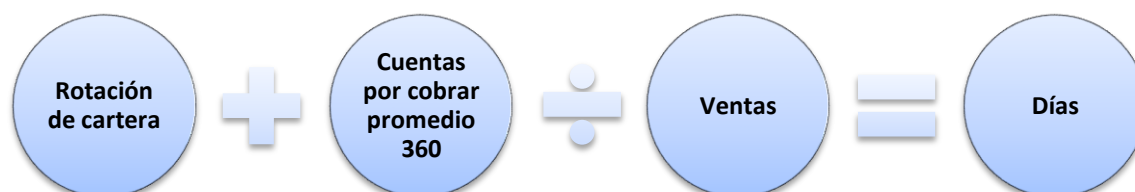


Gráfico 7. Periodo de cobranza de la cartera

Fuente: César Aching y Jorge Aching, 2006

Elaborado por: Evelyn Briones

Rotación de inventario

La rotación de inventario calcula el tiempo en que esos inventarios se convierten en efectivo de caja o en cuentas pendientes de cobro.

Indica el número de veces que el inventario se convierte en cuentas por cobrar a lo largo del año. Esta razón, al igual que otras, se debe evaluar en función de razones pasadas y esperadas en el futuro de la firma con

respecto a razones de empresas similares, el promedio industrial, o ambos.
(Van Horne & Wachowicz, 2002, pág. 142)

El indicador debe calcularse sobre las mercancías para la venta, los productos manufacturados, las piezas de repuesto, etc. Cuanto mayor sea la rotación del inventario, más eficaz será el manejo del indicador. La rotación baja del inventario puede deberse a un exceso de stock por no tener salida al mercado de éstos.

Días de inventario.

Se enfoca en la cantidad de día de rotación, no en el número de veces que se hace la rotación.

Otra forma de medir la rotación de inventario es la razón de días en inventario. Ésta es el tiempo que tarda una renovación. La razón de días de venta en inventario estima el tiempo promedio que el producto permanece en la compañía antes de venderse. (Emery, Finnerty, & Stowe, 2000, pág. 91)

Este es un indicador muy utilizado en la gestión empresarial, tanto en la empresa pequeña y minorista, como en las grandes corporaciones, debido a que es un instrumento eficaz que analiza la cadena de suministro desde el proveedor hasta el cliente. Y como en la rotación de inventario, se puede calcular sobre materiales, elaboraciones programadas, productos manufacturados, etc.

Rotación de proveedores.

Este análisis indica el número de veces que las cuentas pendientes de pago a proveedores rotan durante un corto plazo de tiempo. Es decir, cuantas veces se cancelan cuentas usando la caja de liquidez de la compañía. "Representa la frecuencia con que las mercancías son compradas a crédito y las deudas con proveedores son canceladas" (Gudiño, 2009, pág. 76).

Días de compra en cuentas por pagar.

Expresa el número de días de rotación y no el de veces de rotación. Por tanto, es una manera de estudiar la salida de recursos para poder atender las obligaciones adquiridas con los proveedores.

Ciclo neto de comercialización.

Analiza la magnitud de la inversión necesaria. Se basa en tres variables que intervienen en las actividades de las compañías: cuentas por cobrar de clientes; inventario; cuentas por pagar a proveedores. "Cuanto menor sea dicho periodo, mayor será la liquidez de

la empresa, ya que tardará menos tiempo en generarse el efectivo”:(Vives, 1984, pág. 177).

Rotación de activos.

Es un indicador importante para el análisis del comportamiento de los activos por parte de la gerencia y de la acción comercial de la empresa. Las más frecuentes sobre la rotación de activos son: las ventas a efectivo; las ventas a cartera; las ventas a inventario; y, las ventas a efectivos fijos.

Es el ratio que genera la rentabilidad económica, y que se mide por ello en vece y no en porcentaje. Identifica la efectividad con que se utilizan los activos de la empresa o en otras palabras el volumen de euros vendidos por cada euro invertido.(de Jaime Eslava, 2003, pág. 108)

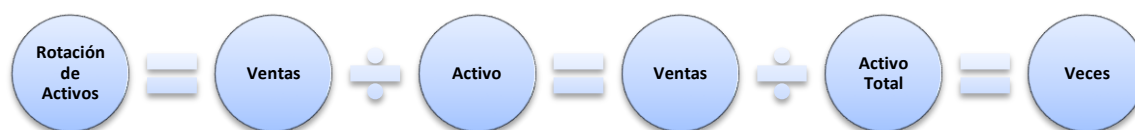


Gráfico 8. Rotación de activos

Fuente: José de Jaime Eslava, 2003

Elaborado por: Evelyn Briones

Se debe observar, por tanto, que la utilización de los activos se hace con los referentes de las ventas, dado que son éstas las que proporcionan el crecimiento de caja y en definitiva la rentabilidad de la empresa.

Ventas a efectivo.

Es un elemento de la rotación de activos. Se refiere a la relación entre las ventas y el saldo de caja en efectivo. La proporción de las ventas indicará la disponibilidad para cubrir necesidades inmediatas. Su déficit puede provocar la búsqueda de fuentes de financiación.

Ventas a cartera.

Relaciona las operaciones comerciales de los clientes de la empresa con la tenencia de recursos improductivos o poco eficientes. Un indicador bajo señala políticas ineficaces de recaudación de cuentas pendientes, y que pueden incidir en las cuentas pendientes a proveedores en efecto dominó.

Ventas a inventar.

Analiza el volumen sobre inventario. Un indicador excesivo, será una referencia de posesión de stock en exceso, donde hay una mercancía de rotación lenta u obsoleta.

Ventas a activos fijos.

Estudia la contraposición de esos dos elementos: ventas - activos fijos. Indica la capacidad productora y de generación de ventas. Es decir, la observación del activo fijo: propiedades, plantas de producción, etc., y el volumen de las ventas. Un indicador bajo, demostrará un exceso de equipamiento por encima de las necesidades de venta.

Los elementos de análisis financiero por razones de rentabilidad se utilizan para valorar la eficacia de la gerencia sobre el control de costos y las ventas, ofreciendo una visión de las utilidades y las ganancias reales. Los métodos de análisis son:

Rendimiento sobre la inversión.

O también denominada retorno de la inversión, donde se contrastada el beneficio o las utilidades obtenidas en las ventas o los servicios, en relación a los índices de inversión necesitada para éstas.

Si el rendimiento sobre la inversión es demasiado bajo, el analista puede investigar si la diferencia se deriva de una utilidad neta bajo o de una mala rotación de activos. Si el rendimiento sobre el capital es demasiado bajo, puede revelar que el problema es el mal rendimiento sobre los activos o un apalancamiento insuficiente; es decir una razón de deuda demasiado baja en comparación con la industria.(Mintzberg, Brian, & Voyer, 1997, pág. 66)

Entonces, se debería reducir o descartar una parte de las utilidades o de las pérdidas que soporta la tenencia de activos. Esta rotación se utiliza mucho en las entidades bancarias ya que indica la rentabilidad de esos activos totales y su capacidad de generar valor, dejando al descubierto la capacidad de beneficio de los activos de la financiera.

Margen de ganancias.

Es el análisis donde se expresa el resultado sobre la diferencia entre el resultado de las ventas y los costes de producción.

La medida común utilizada para evaluar la ganancia es el margen de beneficios, el porcentaje de sus ventas totales que se convierte en ganancia. En los términos más simples, el margen de beneficios es la ganancia dividida por los ingresos de ventas.(Kaplan, 2007, pág. 35)

De esta forma sencilla de definición, queda tener en cuenta el margen bruto y el neto. El primero es la diferencia entre lo obtenido en la venta, y en la adquisición del producto ya sea por compra, fabricación o servicio, sin descartar los costes fiscales. El margen neto sería este mismo cálculo pero sin incluir los impuestos, tanto los soportados como los repercutidos.

Rendimiento del patrimonio.

Indica los rendimientos que consigue la empresa sobre la inversión a través de su activo patrimonial. “Relación entre la ganancia neta de una empresa después de los impuestos y sus patrimonio neto. Da una medida de la tasa de rendimiento de la inversión de los accionistas”(Spencer, 1993, pág. 56). Por tanto, determina la tasa de ganancias de la compañía. Es el objetivo primordial de cualquier empresa, ya que expresa los beneficios sobre los capitales invertidos en los fondos propios, mostrando las posibilidades de la empresa y la posible rentabilidad de sus dividendos futuros.

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

La solvencia financiera permite medir la proporción de ganancias obtenidas a partir de los recursos aportados para la empresa por desarrollar su actividad. Por tanto, es la tasa de ganancias obtenida por unidad monetaria invertida. Los indicadores de solvencia miden la capacidad de la empresa para cumplir sus responsabilidades a corto plazo. Una de las principales razones de solvencia es la solvencia circulante, donde se relaciona el activo circulante con el pasivo a corto plazo. Permite conocer si hay disposición de nuevos gastos o de si se puede cumplir los plazos a proveedores. “Lo único que tenemos que hacer es dividir el activo circulante entre el pasivo circulante o pasivo a corto plazo y nos queda lo siguiente” (Nacional Financiera, 2014, pág. 1):



Gráfico 9. Solvencia circulante

Fuente: Nacional Financiera, 2014

Elaborado por: Evelyn Briones

La rentabilidad financiera de la empresa es aquella que da rendimientos óptimos sobre la inversión apoyada por capital financiado. Una rentabilidad ajustada permite a los accionistas a conseguir sus beneficios. Si hay una rentabilidad deficiente no se conseguirá los objetivos estimados y conducirá a la empresa a posiciones difíciles dentro de su sector, y puede poner en un tiempo medio en peligro sobre su propia existencia.

A fin de diferenciar entre la situación actual y las expectativas previsibles para un sector de actividad, se pueden utilizar los índices medios de la rentabilidad financiera y de la rentabilidad del accionista. El primer índice estima, contablemente, el rendimiento actual del sector y su valor depende de causas coyunturales así como del comportamiento de los parámetros estructurales del sector.(Pérez-Carballo, 1998, pág. 241)

Por tanto, reflejará si las ventas son bajas o altas, y del índice de ganancia por cada unidad invertida. Es posible que aunque existan gran cantidad de ventas o haya ganancias proporcionales, en cuyo caso se tendría que ver el nivel de costos de producción, o el margen de beneficios aplicado.

Un aspecto importante es la duración de los ciclos económicos de la empresa. Donde se analiza el proceso de fabricación o de transformación, de las ventas y de los servicios prestados, y donde el ciclo depende del tiempo transcurrido desde la adquisición del material, su transformación y la venta. De esta manera se puede determinar la duración del ciclo para poder aplicar una financiación sobre la adquisición de los productos y la venta.

2.1.2.1. Análisis de evolución por indicador.

Apalancamiento

Baena (2010) define al apalancamiento como el uso de aquellos recursos económicos, propios o externos, que le permiten un incremento en la utilidad operacional, y, por lo tanto, un mayor margen en el ingreso por acción. El incremento del apalancamiento, que se deriva de la utilización de activos fijos, aumenta los riesgos de la operación, debido a que causa menor flexibilidad o mayor exposición a la insolvencia o incapacidad de atender los pagos de los compromisos adquiridos.

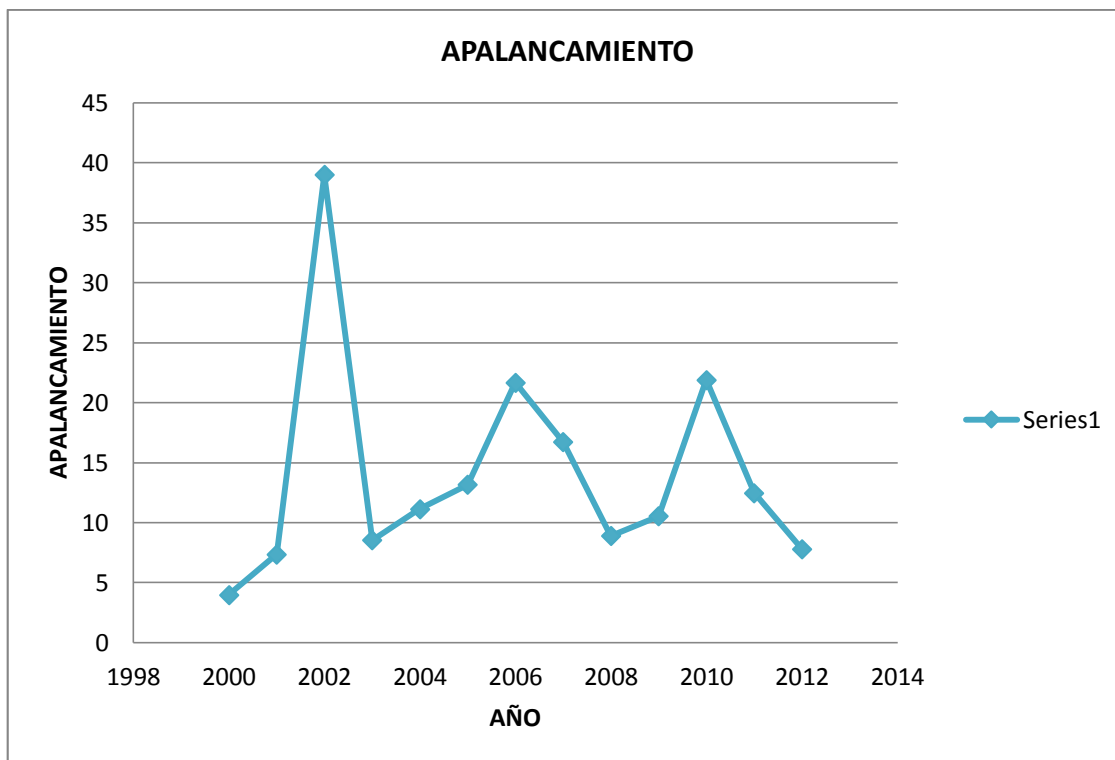


Gráfico 10. Evolución del apalancamiento período 2000-2012

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

La observación del gráfico anterior permite identificar tres años donde el apalancamiento en las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) fue elevado, puntualmente los años 2002, 2006 y 2010. Cabe interpretar estos datos desde distintas perspectivas: En primera instancia, se observa que los años registrados corresponden a aquellos momentos en que las empresas y sus administradores decidieron que respaldar sus activos en fuentes externas y en el patrimonio permitiría asegurar una rentabilidad financiera futura. Si esto es así y si se cumplieron dichas expectativas solo podrá ser constatado cuando se realice con posterioridad la correlación entre niveles de apalancamiento de las MESE y su rentabilidad financiera.

Por otra parte, puede observarse que posterior a los años de alto apalancamiento siguen años de apalancamiento moderado o menor, lo que cabe interpretar en el sentido que son estos los períodos durante los cuales las empresas optan por contar con sus propios recursos y en que se procede a cancelar los rubros correspondientes a cuotas de créditos u otros financiamientos externos. Es interesante evidenciar que al año de apalancamiento alto le siguen tres años de apalancamiento menor, lo que sirve para constatar algo que fue apuntado en el apartado teórico anterior, esto es, que la mayor fuente de financiamiento de las MESE son las entidades del sistema bancario, quienes

ofrecen créditos a corto plazo, cabe suponer de máximo 3 años, de ahí que sea justamente este lapso de tiempo el que evidencia un apalancamiento menor.

Finalmente, se puede hacer una proyección en base a la identificación del patrón (1 año de apalancamiento alto seguido de 3 años de apalancamiento menor) y en base a esto se podría señalar que en el año 2014 existe la posibilidad que el apalancamiento sea mayor. Para constatar esta información habría que esperar que la Superintendencia de Compañías emita los resultados concernientes al 2014.

Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero, según plantea Baena (2010) es el cambio porcentual en el ingreso por acción (IPA) producto de un cambio porcentual en la utilidad, antes de los intereses e impuestos (UAI). Consiste en una relación elástica. El empleo del apalancamiento financiero se manifiesta como la posibilidad de financiar activos fijos sin la necesidad de contar con el dinero de la operación en el instante actual. Se presenta a un costo fijo máximo permitido, sin que el costo financiero sobrepase a la rentabilidad alcanzada por la inversión, con el fin de maximizar las utilidades netas de la empresa; es decir, obtener crédito a una tasa inferior al costo de oportunidad, con el fin de emplear tal financiación en un activo que genere mayor rendimiento. Es como considerar que el rendimiento de la inversión deberá ser siempre mayor al costo que produzca la financiación.

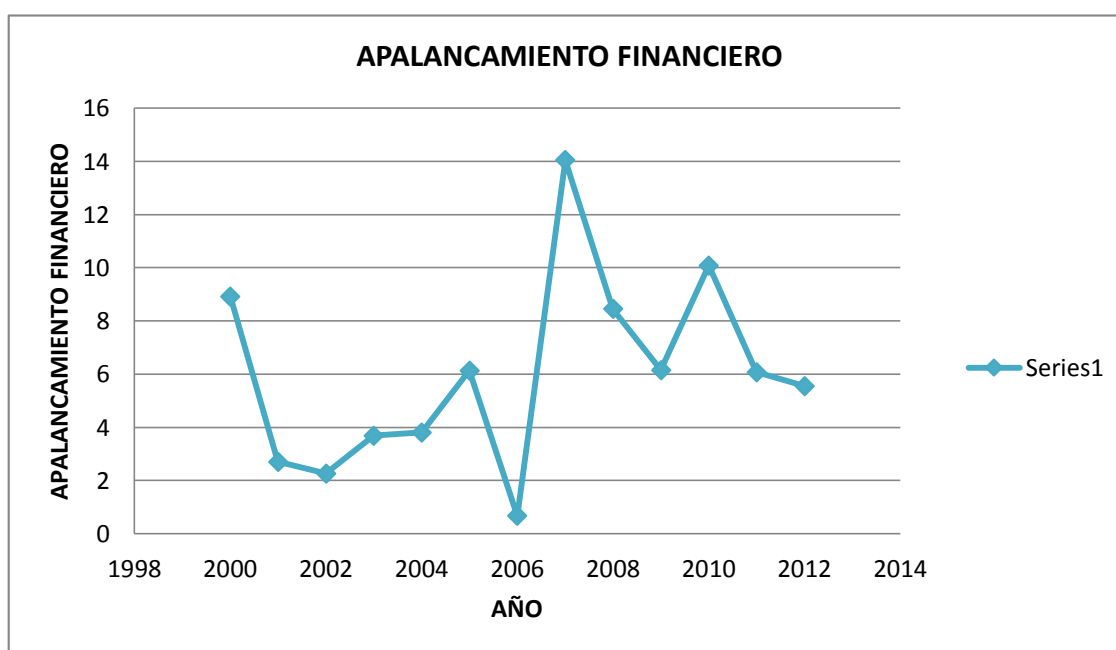


Gráfico 11. Evolución del apalancamiento financiero período 2000-2012

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Los resultados representados en el gráfico anterior, puntualmente aquellos que refieren a los años en que el apalancamiento financiero alcanza los niveles más bajos (años 2002 y 2006), permiten suponer que en aquellos años las utilidades no fueron lo suficientemente grandes para tomar una ventaja del endeudamiento, pero así mismo, que las tasas de interés en aquellos años posiblemente tuvieron un efecto adverso.

Por otra parte, a excepción del año 2006, donde el ratio de apalancamiento financiero alcanzó el 0,6, en todos los años este indicador supera el 1, alcanzando valores como el 14,04 en el 2007. Esto, según la teoría, sería un hecho positivo, pues en ella se indica que superar el 1 es positivo para las empresas. Hay que recordar que, según lo señalado por Baena (2010), el apalancamiento financiero se asocia con la rentabilidad del activo y del patrimonio, en donde deberá reflejar mayor valor por ingresos en las inversiones o rentabilidad que los gastos o costos de la deuda.

Endeudamiento del activo

Horngreen (2003) señala que esta razón o indicador representa la relación entre el pasivo total y el activo total; es la proporción del endeudamiento de una empresa. Indica la proporción de activos de una empresa que se financian con deudas. Mide la capacidad total de una empresa para pagar tanto las deudas a corto plazo como las deudas a largo plazo. Una baja razón de deuda es más segura que una alta razón, debido a que una empresa con escasa cantidad de pasivos tiene pocas exigencias de pagos. Dicha empresa difícilmente se involucrará en problemas financieros, mientras que una empresa con una alta razón de deuda se verá en dificultades para pagar sus pasivos, en especial cuando las ventas son bajas y el efectivo escaso. Mientras mayor sea este ratio, mayor será el financiamiento de terceros, lo que refleja “un mayor apalancamiento financiero y una menor autonomía financiera” (Horngreen, 2003, pág. 321).

Su forma de cálculo es:

$$\text{Razón de deuda} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

A continuación se procede a analizar la evolución de este indicador entre las MESE durante el período 2000-2012.

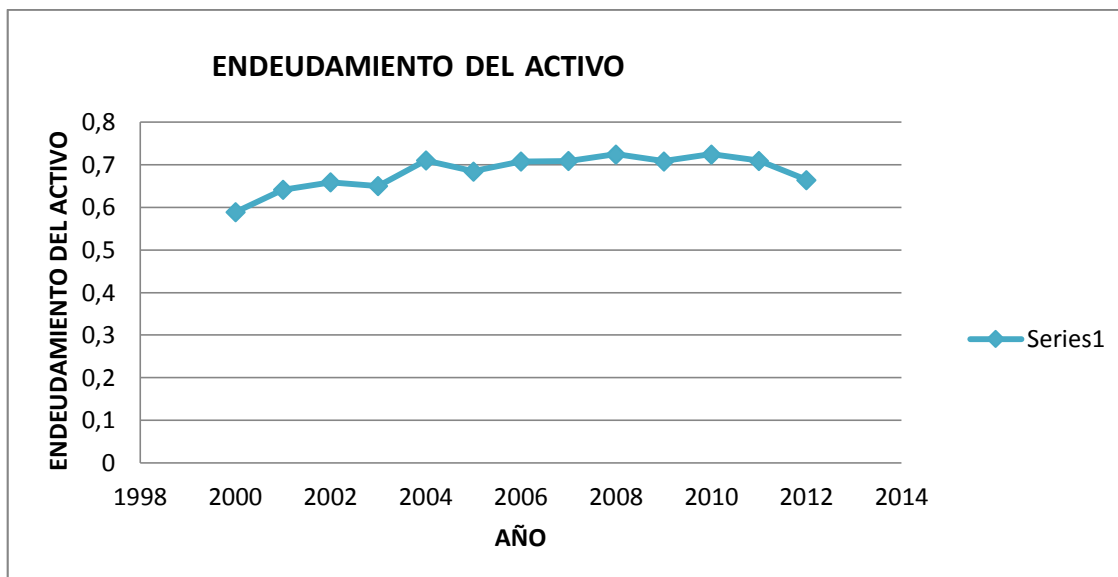


Gráfico 12. Evolución del endeudamiento del activo período 2000-2012

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Para proceder al análisis de la evolución de este indicador es necesario recordar lo planteado por Horngreen (2003), según el cual: “Una deuda inferior a 0.60 se considera segura para la mayoría de las empresas. Mientras que una razón de deuda superior al 0.80 se halla muy próxima al alto riesgo” (pág. 2). Según este criterio, a excepción del año 2000 en que el endeudamiento del activo fue de 0.58 y, por ende, devino un año en que la deuda fue segura para las empresas, el resto de los años analizados manifestaron una estabilidad o un cierto equilibrio. Lo destacable es que en ninguno de los años analizados se dio una razón de deuda mayor a 0,8, lo que permite constatar la cautela con que las MESE ecuatorianas financian sus actividades. Se podría intuir que las pequeñas y medianas empresas societarias en el Ecuador se caracterizarían por su autonomía financiera, aunque también podría calificárselas, en general, de empresas que prefieren no asumir riesgos, siendo más bien empresarialmente conservadoras.

Endeudamiento patrimonial

Este indicador, según apunta Tanaka (2005), ofrece una idea de qué porcentaje de las inversiones totales ha sido financiado por deudas a terceros, pero desde otra perspectiva. En caso de que este ratio sea mayor a la unidad reflejará que el financiamiento de terceros será mayor que el financiamiento de los accionistas y la utilidad que ha ido autogenerando la empresa, o que evidencia un mayor apalancamiento financiero y una menor autonomía financiera.

A continuación se desarrolla el análisis de la evolución del endeudamiento patrimonial durante el período 2000-2012.

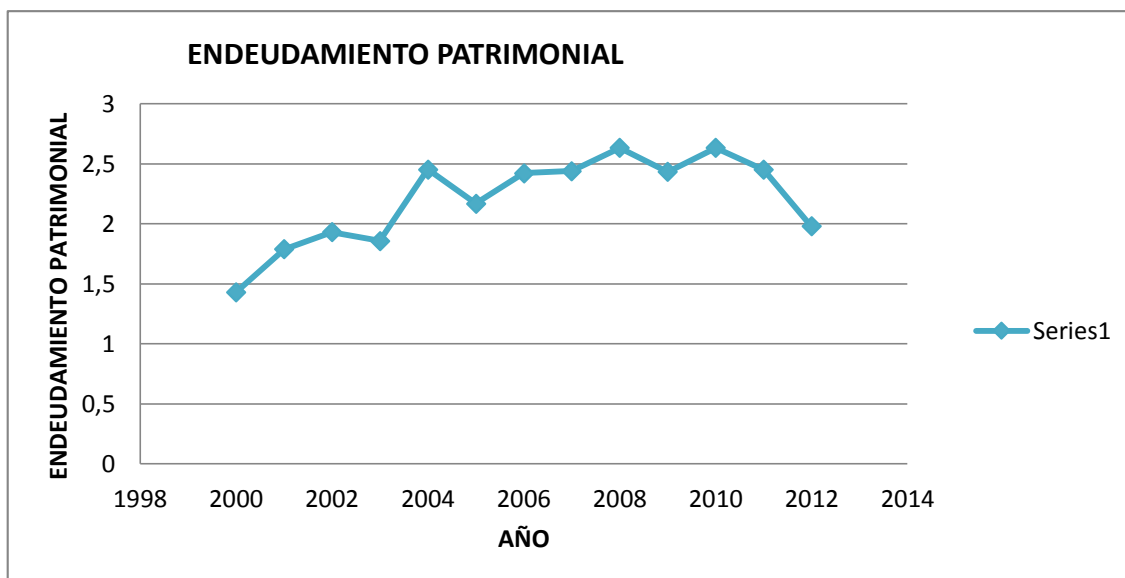


Gráfico 13. Evolución del Endeudamiento Patrimonial período 2000-2012

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Hay que partir considerando lo señalado por Tanaka (2005): “La empresa a fin de maximizar su utilidad por acción deberá tratar que este ratio sea el mayor posible, considerando siempre el costo del financiamiento y su capacidad de pago. Sin embargo, a mayor cociente, menor autonomía financiera” (pág. 322). Es decir, se apuntan las dos condiciones básicas que gravitan alrededor de este indicador, por una parte, que las empresas si quieren obtener utilidades o ganancias deben elevar su endeudamiento patrimonial, lo que significa un riesgo; y la segunda, que el endeudamiento excesivo, tal como ocurría con la deuda del activo, conlleva a que la autonomía financiera de la empresa se vea afectada.

En tal sentido, las empresas ecuatorianas analizadas y en particular durante el período 2004-2011, en que los indicadores de endeudamiento patrimonial están por sobre los dos puntos, estarían con un endeudamiento patrimonial ciertamente alto, es decir, al ser empresas medianas no cuentan con un alto patrimonio que les permita respaldar su financiamiento, sino que el financiamiento sería proveniente en su mayoría del sistema financiero y bancario.

Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera o también conocida como rentabilidad de los fondos propios, consiste en una medida (referida a un determinado período de tiempo), del rendimiento

obtenido por esos capitales propios, por lo general con independencia de la distribución del resultado. Es una medida de rentabilidad más próxima o cercana a los propietarios y accionistas que la rentabilidad económica, de ahí que es el indicador de rentabilidad que los directivos buscan maximizar en interés de los propietarios.

Se describe a continuación la manera en que este indicador ha evolucionado entre las MESE durante el período 2000-2012.

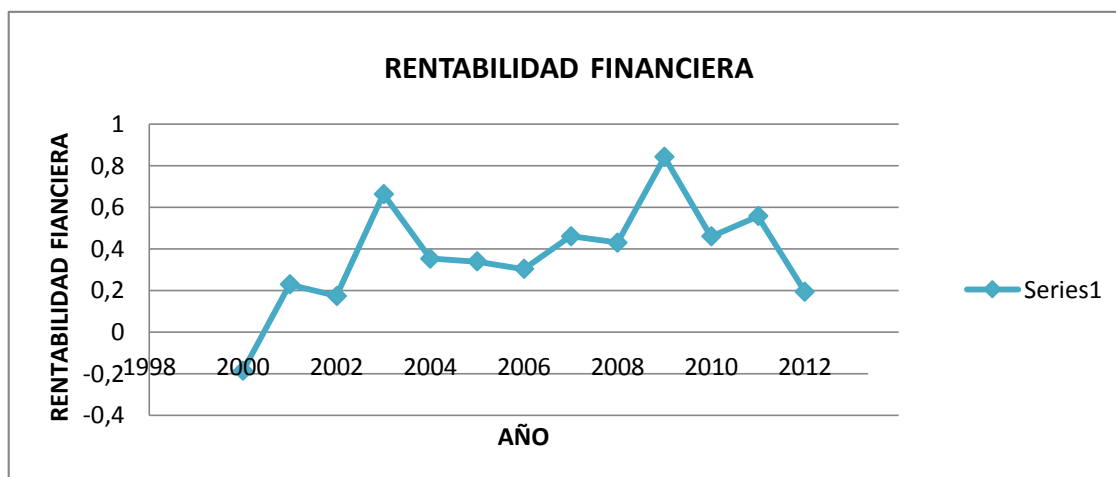


Gráfico 14. Evolución de la Rentabilidad Financiera período 2000-2012

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

En base a los resultados presentados en el gráfico anterior se observa que en los años 2003, 2009 y 2011 las empresas obtuvieron una mejor rentabilidad financiera. Cabe suponer que estos resultados podrían estar estrechamente relacionados con el apalancamiento que desarrollaron las MESE en los años inmediatos a aquellos años en que hubo estos picos en la rentabilidad financiera. Por otro lado, en años como el 2000 y el 2002 la rentabilidad financiera aparece más baja, aunque no quiere decir que no se haya dado, sino que su comparación con los otros años fue menor.

Por otra parte, es interesante observar que en el año 2009 se registra la rentabilidad financiera mayor de todo el período analizado, siendo también el mismo año donde se observaron ciertas reducciones en el apalancamiento. A su vez, es importante recordar que durante dicho año se establecieron ciertas restricciones a las importaciones (Diario El Universo, 2009), las cuales, como refieren Bayancela *et al* (2010), aunque cumplieron con los fines recaudatorios para las cuales fueron fijadas, no redujeron el número de las importaciones, que era el otro objetivo de la aplicación de dichas medidas. En tal sentido cabe suponer que un porcentaje significativo de las MESE, puntualmente aquellas que se dedican a la producción y comercialización de productos nacionales (zapatitos,

alimentos, vestimenta, etc.) se pueden haber visto beneficiadas por la medida arancelaria, mientras que aquellas que se dedican a la importación y consiguiente comercialización de productos extranjeros, no vieron reducidas sus utilidades, aunque sí posiblemente el volumen de ventas.

Rentabilidad neta del activo

Este sistema es una de las razones financieras de rentabilidad más importantes en el análisis del desempeño económico y operativo de una empresa. Integra o combina los principales indicadores financieros, con la finalidad de establecer la eficiencia con que las empresas emplean sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital (apalancamiento financiero). Se emplean las siguientes variables: Margen de utilidad neto en ventas, uso eficiente de sus activos fijos (totales), multiplicador del capital.

Para operar la empresa necesita de unos activos, los cuales solo pueden ser financiados de dos formas: por aportes de los socios (patrimonio) y por créditos con terceros (pasivo). El sistema de rentabilidad neta del activo incluye al apalancamiento financiero (multiplicador del capital); así se determina la rentabilidad de la empresa, puesto que todo activo financiado con pasivos supone un costo financiero que afecta directamente la rentabilidad generada por el margen de utilidad en ventas y/o por la eficiencia en la operación de los activos. El cálculo:

$$\text{Rentabilidad neta del activo} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo Total}}$$

A continuación se presenta a manera de gráfico la evolución de esta razón financiera durante el periodo 200-2012:

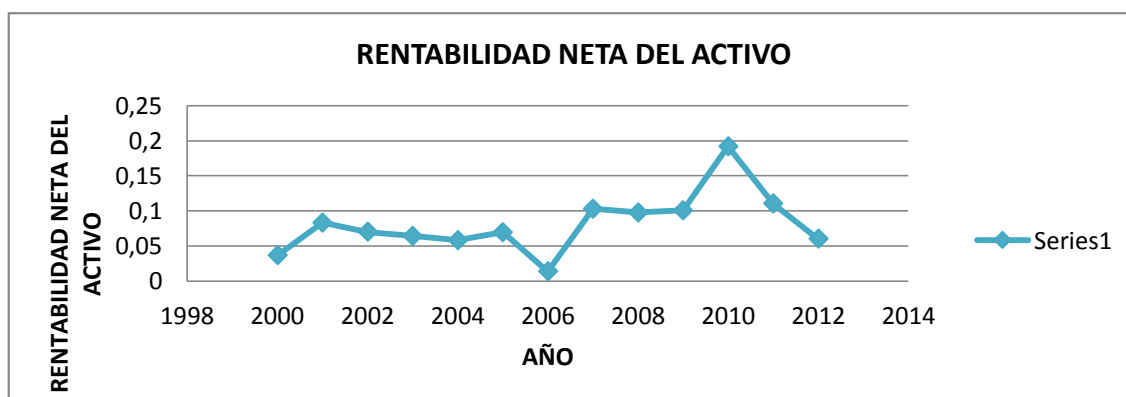


Gráfico 15. Evolución de la Rentabilidad neta del activo período 2000-2012

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Con respecto a los índices de rentabilidad neta del activo, es importante destacar los resultados de dos años en particular; el 2006 y el 2010. En el primero se observan los puntos más bajos en tal índice, mientras que en el 2010 alcanzan su nivel más alto. Es oportuno señalar que en el año 2006 también hubo un bajo nivel de apalancamiento financiero y si recordamos que esta herramienta es empleada por las empresas como el de deuda con el fin de aumentar la rentabilidad esperada del capital propio, los resultados evidencian esta relación, es decir, a menor apalancamiento financiero menor será la rentabilidad de los activos.

Por su parte, la alta rentabilidad de los activos en el año 2010 podría explicarse en base a dos razones: en primer lugar, el apalancamiento financiero en dicho año tuvo un cierto despunte, lo que, tal como se señaló en el párrafo anterior, incide en la rentabilidad de la empresa. Al respecto conviene recordar que el apalancamiento financiero es una herramienta empleada por los administradores de las MESE para emplear el Costo por el interés Financiero para maximizar Utilidades netas por efecto de los cambios en las Utilidades de operación de una empresa. Como puede observarse en base a los resultados obtenidos, estaríamos hablando en el año 2010 de un apalancamiento financiero positivo, pues los datos refieren que la tasa de rendimiento que se ha obtenido sobre los activos de la empresa, ha sido mayor a la tasa de interés que se cancela por los fondos obtenidos a través de financiamiento externo.

Pero además de lo señalado, el año 2010 fue un año de recuperación de la economía nacional, pues recordemos que en el año anterior se había dado una crisis a nivel internacional por la caída en el precio del petróleo y otros factores. Al respecto:

En 2009, los países de América Latina y el Caribe acusaron los embates de la crisis financiera global en sus niveles de actividad, por lo que la región experimentó un retroceso de un 1,9% del PIB. Sin embargo, ya en la segunda mitad del año, la mayoría de los países de la región inició una vigorosa recuperación que se consolidará en 2010 y permitirá una expansión del PIB regional del 5,2%. (CEPAL, 2010)

En tal razón, cabe suponer que la rentabilidad alta de los activos del año 2010 obedece a esta recuperación económica a nivel general y del que las MESE ecuatorianas no fueron ajenas.

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

La rentabilidad de las compañías MESE puede ser interpretada por el mercado como una señal positiva que haga atractiva su inversión para nuevos accionistas que pueden consolidar aún más su estructura capital.

“La teoría de las señales predice que las empresas más rentables serán las más endeudadas, pues los inversores interpretan la rentabilidad como una señal de calidad de las inversiones que favorece el acceso a la financiación externa” (Otero, Fernández, & Vivel, 2012, pág. 411). Pero dependerá de la visión y la óptica que se aplique a esta situación, porque habrá posiciones contrarias donde se piense que la empresa es más rentable y está menos endeudada, dado que sus inversiones y avances parten de su capital social y de su fluidez de caja, y no se tendrá que acudir a mercados financieros o de capitales.

Una de las principales decisiones financieras de la empresa es la relativa a la estructura de capital. Esta decisión trata de determinar la proporción que deben guardar las distintas fuentes de recursos que la organización utiliza para financiar sus inversiones. Como cualquier otra decisión financiera, la determinación de la estructura de capital debe contribuir al logro del objetivo planteado por la dirección financiera, esto es, genéricamente crear valor para los accionistas, aumentar el valor de la empresa; o en términos más operativos lograr una combinación óptima entre rentabilidad y riesgo. (Díaz, 2006, pág. 153)

Con esta toma de decisiones, por consiguiente, la política financiera de una empresa del capital importante de una MESE, puede producir una rentabilidad a corto plazo, pero se ha de observar la posibilidad de un riesgo económico a medio y largo plazo, dado que todo crecimiento sobre el riesgo financiero produce un incremento del endeudamiento y de los gastos y puede incidir en ese medio-largo plazo en los niveles de rentabilidad. Por tanto, no se puede incrementar la rentabilidad financiera o de los accionistas, sin incrementar el margen de riesgo.

El riesgo financiero vendrá de la variabilidad del Beneficio Neto. Es el riesgo que deben asumir los accionistas propietarios del capital social, como resultado de las políticas financieras de la gerencia, y que tiene una incidencia directa sobre el pasivo, dado que a mayor deuda, mayores gastos (intereses, comisiones) y disminuirá el Beneficio Bruto.

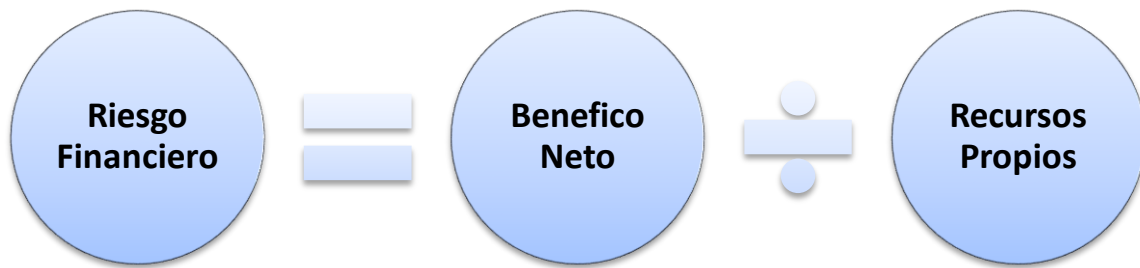


Gráfico 16. Riesgo financiero

Fuente: Evaristo Diz, 2006

Elaborado por: Evelyn Briones

Las compañías medianas societarias por su importancia, emiten instrumentos de endeudamiento importantes, dirigiéndolas hacia la inversión de nuevas compras y nuevos proyectos, pero contra mayor sea la rentabilidad de esas inversiones menor serna los instrumentos de deuda que se utilicen.

2.1.3.1. Correlaciones.

Al momento de realizarse una correlación lo que se busca es estudiar o analizar el grado de asociación existente entre varias variables, es decir, proporcionar unos coeficientes que permitan medir el grado de dependencia mutua entra las variables. En el caso del presente estudio se establecerá la relación, la codependencia o la asociación entre algunas de las razones previamente analizadas.

Correlación Apalancamiento – Rentabilidad Financiera:

Para desarrollar una lectura comparativa entre los índices de apalancamiento y los de rentabilidad financiera durante el período económico 2000-2012, es necesario considerar lo señalado por Pampillón *et al* (2009):

Cuanto mayor sea el ratio de apalancamiento, mayor será la rentabilidad financiera de la entidad. El multiplicador o factor de apalancamiento en una entidad financiera es alto debido a que su actividad principal se basa mayoritariamente en la captación de recursos ajenos al público frente al capital aportado por los accionistas. (pág. 232)

A continuación se observará si tal situación se cumple entre las MESE ecuatorianas:

Tabla 11. Correlación Apalancamiento – Rentabilidad Financiera período 2000-2012

AÑO	APALANCAMIENTO	RENTABILIDAD FINANCIERA
2000	3,98119631	-0,186
2001	7,37576144	0,227
2002	39,0025598	0,172
2003	8,55235484	0,662
2004	11,1481444	0,353
2005	13,1701846	0,338
2006	21,6821454	0,302
2007	16,7188072	0,460
2008	8,90527453	0,429
2009	10,555569	0,841
2010	21,9017747	0,459
2011	12,4718945	0,556
2012	7,78896012	0,193

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Si se realiza una correlación entre los niveles de apalancamiento y la rentabilidad financiera del periodo 2000-2012, se observan las siguientes situaciones: Sólo en el año 2002 y en el 2010 se observa que a un año con alto nivel de apalancamiento sigue un año con alta rentabilidad financiera, es decir, al año 2002 sucede el 2003 con una rentabilidad financiera de 0.662 y al 2010 sucede un 2011 con 0,556; sin embargo, al ser una situación que no ocurre en todos los casos no se podría establecer la existencia de asociación con dependencia, sino que la rentabilidad financiera podría derivarse también a partir de otras causas, por ejemplo, que en el año 2011 el crecimiento económico del Ecuador fue del 8,9% y con ello se mantuvo el crecimiento iniciado en el 2010, luego de la crisis económica mundial.

Por otro lado, donde sí se obtienen indicios de correlación es en aquellos años (2000, 2001 y 2012) donde tanto el apalancamiento como la rentabilidad financiera alcanzaron los índices más bajos de todo el periodo. En este caso, sugieren los resultados de una manera más clara que si las empresas recurren a poco apalancamiento, su rentabilidad financiera también podría verse disminuida. Es decir, un alto apalancamiento no asegura que la rentabilidad financiera sea también alta (pueden darse otras razones), pero un bajo apalancamiento sí ejerce mucha influencia en la rentabilidad de la empresa.

Tabla 12. Correlación Rentabilidad Neta del Activo / Endeudamiento de activo período 2000-2012

AÑO	RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO
2000	0,03661289	0,58897364
2001	0,08341903	0,64170335
2002	0,07011679	0,65898667
2003	0,06417382	0,65020759
2004	0,05799544	0,71058075
2005	0,06943344	0,68457667
2006	0,01365954	0,7078993
2007	0,10302635	0,70944645
2008	0,09776797	0,72487198
2009	0,1008784	0,70890261
2010	0,19176932	0,72490217
2011	0,11025009	0,71024664
2012	0,06002962	0,66454369

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

El comparar entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad neta del activo durante el periodo 2000-2012, permite observar que en los años donde las MESE se endeudaron mayormente (aunque los índices alcanzados no sobrepasan lo recomendado, 0,8 puntos) o recurrieron a financiación externa, la rentabilidad neta del activo fue mayor. En los años como el 2009, 2010 y 2011, donde el crecimiento económico a nivel general en el país, fue acompañado con una mayor apertura por parte de las instituciones financieras privadas y públicas a otorgar créditos a las pequeñas y medianas empresas.

Tabla 13. Correlación Endeudamiento del activo / Rentabilidad Financiera período 2000-2012

AÑO	ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	RENTABILIDAD FINANCIERA
2000	0,58897364	-0,186
2001	0,64170335	0,227
2002	0,65898667	0,172
2003	0,65020759	0,662
2004	0,71058075	0,353
2005	0,68457667	0,338
2006	0,7078993	0,302
2007	0,70944645	0,460
2008	0,72487198	0,429
2009	0,70890261	0,841
2010	0,72490217	0,459
2011	0,71024664	0,556
2012	0,66454369	0,193

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Una correlación semejante a la evidenciada en el análisis anterior se observa en el presente cuadro, donde en el año 2000 (fecha en que se vivió una de las peores crisis económicas en la historia moderna del Ecuador) y donde muchos bancos cerraron sus puertas y otros suspendieron la entrega de crédito a las MESE ecuatorianas, se evidenció, tanto un bajo endeudamiento del activo como una baja rentabilidad financiera. Los índices de rentabilidad financiera son los más bajos de todo el período analizado.

A su vez, se obtienen ciertos indicios de que el endeudamiento del activo (en el caso de las MESE, nunca exagerado) incide en la rentabilidad financiera, si se comparan los resultados del año 2008, donde el endeudamiento del activo fue uno de los más altos de todo el período (0,72), con los resultados del año 2009 en que, a su vez, la rentabilidad financiera obtenida por las MESE fue la mayor de todo el período estudiado. Tales resultados sugieren que un cierto nivel de endeudamiento, manejado con mesura y responsabilidad, incide en la rentabilidad financiera de las empresas.

Tabla 14. Correlación Endeudamiento patrimonial / Rentabilidad de los activos período 2000-2012

AÑO	ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS
2000	1,43293397	0,03661289
2001	1,79098336	0,08341903
2002	1,93243669	0,07011679
2003	1,85883844	0,06417382
2004	2,4551952	0,05799544
2005	2,17034252	0,06943344
2006	2,42347695	0,01365954
2007	2,44170631	0,10302635
2008	2,63467159	0,09776797
2009	2,43527641	0,1008784
2010	2,6350705	0,19176932
2011	2,45121102	0,11025009
2012	1,98101409	0,06002962

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Observando los datos presentados en el cuadro anterior se puede establecer cierta correlación entre el nivel de endeudamiento patrimonial de las MESE y su rentabilidad de los activos (o rentabilidad económica). En primera instancia, se observa que en el año 2000, donde el nivel de endeudamiento patrimonial alcanza el 1,43, la rentabilidad obtenida por las empresas alcanzó la cifra más reducida de todo el período. No obstante, antes de establecer la correlación entre ambos indicadores es necesario recordar que en dicho año la crisis económica producto de la dolarización, del congelamiento de los

depósitos y de los créditos vinculados había alcanzado su nivel más problemático y la rentabilidad financiera de las MESE no podía estar inmune a dicha situación.

Por otra parte, recurrir al propio patrimonio para respaldar los créditos o los financiamientos requeridos por las MESE traerá una buena rentabilidad económica. Así se concluye cuando se observa el período 2006-2011 en que años de mayor endeudamiento patrimonial, se ven respaldados por mayores rentabilidades económicas.

Tabla 15. Correlación Endeudamiento Patrimonial / Rentabilidad Financiera período 2000-2012

AÑO	ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	RENTABILIDAD FINANCIERA
2000	1,43293397	-0,186
2001	1,79098336	0,227
2002	1,93243669	0,172
2003	1,85883844	0,662
2004	2,4551952	0,353
2005	2,17034252	0,338
2006	2,42347695	0,302
2007	2,44170631	0,460
2008	2,63467159	0,429
2009	2,43527641	0,841
2010	2,6350705	0,459
2011	2,45121102	0,556
2012	1,98101409	0,193

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

A conclusiones similares se puede llegar en la correlación que se realiza entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad financiera. Es así que a los años (2008 y 2010) donde los accionistas o propietarios de las MESE recurrieron a sus propios patrimonios para respaldar los financiamientos, sucedieron los años (2009 y 2011) con la rentabilidad financiera más alta de todo el período analizado.

Capítulo III

La gestión financiera en las MESE clasificación CIU C22: Fabricación de productos de caucho y plástico”

3.1. Los gestores financieros de la MESE

3.1.1. Perfil de los gestores financieros

Los datos presentados en la tabla 16 permiten tener una visión de la evolución de ciertos indicadores en las empresas que serán analizadas en el presente estudio, las cuales pertenecen a la clasificación CIIU-C22, que comprende aquellas compañías dedicadas a la fabricación de productos de caucho y plástico, según se establece en el documento presentado por el INEC (Clasificación Nacional de Actividades Económicas, 2012). A continuación se presenta el comportamiento de las MESE en estudio:

Tabla 16. Evolución de los indicadores financieros de las empresas CLASIFICACION CIIU-C22 analizadas, período 2000-2012

Indicador	PROMEDIOS ANUALES DE LAS 7 EMPRESAS INVESTIGADAS												
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Apalancamiento	2,5321	2,9198	3,1309	3,0034	3,9068	3,1202	4,5808	2,0233	2,0964	1,9458	8,4343	2,2201	1,3437
Apalancamiento Financiero	-3,6626	6,1452	3,7907	4,2139	3,7736	5,0681	13,0520	1,0405	1,3408	-3,1462	0,7126	-2,9602	1,6124
Endeudamiento del Activo	4,0235	4,2386	4,452	4,2899	4,5037	3,5723	3,7667	2,5572	2,9172	2,7099	2,9579	2,1853	1,6586
Endeudamiento Patrimonial	1,5321	1,9198	2,1309	2,0034	2,9068	2,1202	3,5808	1,0233	1,0964	0,9458	7,4343	1,6641	0,6124
Rentabilidad Financiera	1,8236	2,7947	2,8649	4,985	3,7537	2,4754	2,257	2,0206	2,0185	1,9977	1,5929	1,973	1,5221
Rentabilidad Neta del activo	0,0957	0,1523	0,1366	0,2685	0,2086	0,2088	0,1863	0,1865	0,2051	0,2583	0,2601	0,2615	0,2673
Liquidez	1,7952	1,7743	1,6516	1,7714	1,7424	1,9294	1,8572	3,9271	3,6272	2,4056	5,9868	2,7507	3,1409

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Elaborado por: Evelyn Briones

Lo primero a destacar es que, en líneas generales, la situación financiera por la que atraviesan las entidades a ser analizadas es bastante similar a la que se evidenció en las MESE a nivel nacional. Es así que a un año con un endeudamiento del activo significativo suceden años de rentabilidad financiera, lo que resulta positivo. Así, por ejemplo, al año 2008 que alcanzó un ratio de endeudamiento del activo de 4,5 (el más alto de todo el período, le sigue el año 2009 con una rentabilidad financiera de 4,98, así mismo el ratio más elevado en el mismo período analizado.

Otro dato de suma importancia que se puede evidenciar en base a los resultados presentados en la tabla es que a partir del año 2006 los índices de liquidez (capacidad para hacer frente a las deudas a corto plazo), alcanzaron puntajes dentro de lo recomendado por la ciencia administrativa, que es entre el 1 y el 2, lo que cabe explicarse en razón de la recuperación económica que vive el país desde hace algunos años, y que le permite a la empresa contar con capital circulante con el cual asumir los objetivos previstos.

Por su parte, responsables de la gestión financiera desarrollada por las empresas son los gestores financieros. Cada una de estas MESE requiere, para su desenvolvimiento económico y consecución de objetivos empresariales, de una adecuada gestión financiera. Los encargados de llevar a cabo dicha actividad son los gestores financieros, cuyas especificidades y perspectivas serán referidas a continuación.

Para ello es importante iniciar este análisis señalando que la gestión financiera consiste en un conjunto de procesos encaminados a la planificación, organización y evaluación de los recursos financieros con el fin de alcanzar el cumplimiento de los objetivos de la empresa de manera eficaz y eficiente. Son tres los ámbitos en que la gestión financiera y los encargados de llevarla a cabo deben centrar sus decisiones:

- Decisiones de financiación: Se escogen las fuentes de financiación que se adaptan de mejor manera a las necesidades en cuantía y plazo.
- Decisiones de inversión: Se deciden cuáles proyectos de inversión se desarrollarán, contemplándose para ello criterios económico-financieros.
- Decisión de destino de los resultados: Se decidirá si los resultados se destinan a la autofinanciación o a la retribución de los socios/accionistas. (BEAZ, SAU, 2008, pág. 13)

El correcto desempeño al interior de cada uno de estos ámbitos por parte de los gestores financieros permitirá asegurar, en parte, el cumplimiento de los objetivos establecidos por las MESE.

A continuación se presentan los gráficos y tablas donde se detallan los resultados obtenidos de las encuestas:

Pregunta 1. Edad de los gestores

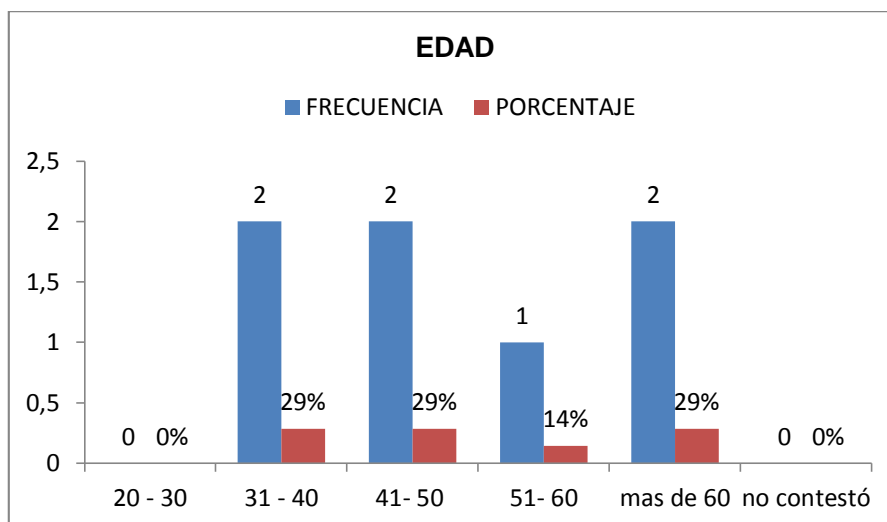


Gráfico 17. Edad

Fuente: Encuesta a MESE

La edad de los gestores, tal como se observa en el gráfico anterior, está comprendida equilibradamente entre los 31 y los 70 años de edad, de ahí que los resultados responderán a una perspectiva correspondiente a varias generaciones y, por ende, a distintas maneras de entender el financiamiento y la mejor manera de usarlo en beneficio de la empresa.

Pregunta 2: Género de los gestores

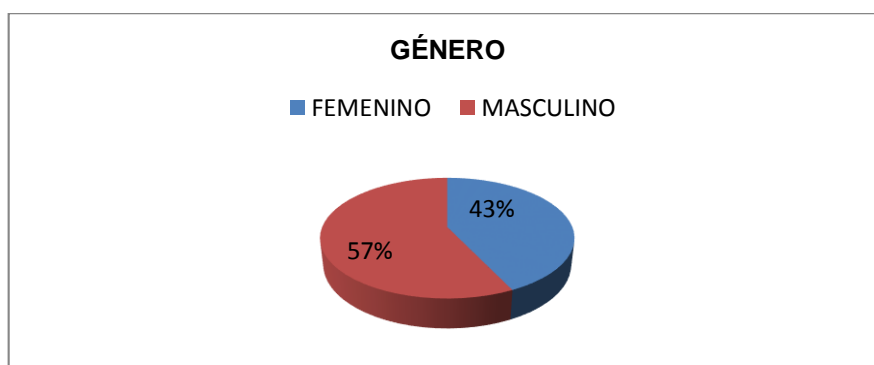


Gráfico 18. Género

Fuente: Encuesta a las MESE

En cuanto al género del sector de empresas dedicadas a la fabricación de caucho y plástico representado en la gráfico 18, se observa que el 43 % de los empresarios es de género femenino, mientras el 57 % son de género masculino, existiendo una igualdad de género en la administración de estas empresas.

3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.

Pregunta 3: Su experiencia profesional se basa en:



Gráfico 19. Experiencia profesional

Fuente: Encuesta a MESE

Los resultados presentados en el gráfico anterior permiten identificar las bases sobre las que se sostiene la experiencia profesional de los gestores financieros, observándose que la formación universitaria (86%), seguida de la experiencia laboral adquirida en otras empresas (14%) son la base del conocimiento de los funcionarios. Ello lleva a afirmar que la formación universitaria es la que habría otorgado los conocimientos que la mayoría de gestores ponen actualmente en práctica en su desenvolvimiento laboral actual. En tal sentido, cabe deducir que las perspectivas que tienen los gestores sobre el financiamiento, así como las decisiones financieras que toman se sustentan en gran parte en los conocimientos adquiridos en las aulas universitarias.

Pregunta 4: Cargo:

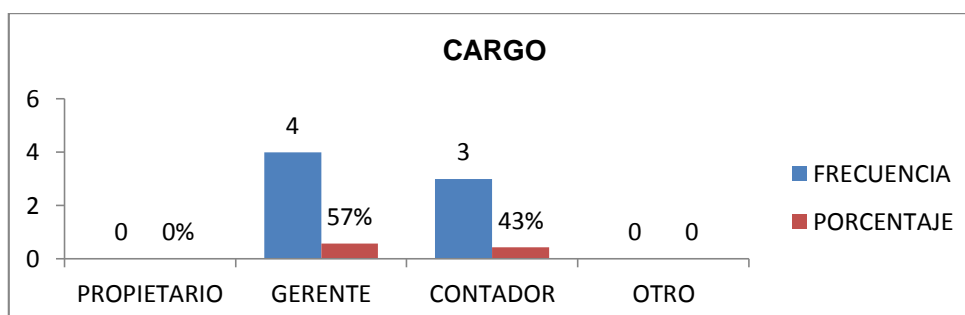


Gráfico 20. Cargo

Fuente: Encuesta a las MESE

Los cargos desempeñados por los gestores financieros son gerente (57%) y contador (43%), por lo que cabe suponer las perspectivas y resultados que se deriven de la presente encuesta obedecen a una visión empresarial y directriz en el primer caso, y a una perspectiva contable, en el segundo. Al respecto de la perspectiva empresarial, esta suele asumir mayores riesgos en sus decisiones financieras y de inversión que la perspectiva contable, la cual está más preocupada por llevar unas cuentas exactas y no necesariamente por tomar decisiones arriesgadas en términos económicos.

Pregunta 5: Experiencia relacionada al cargo

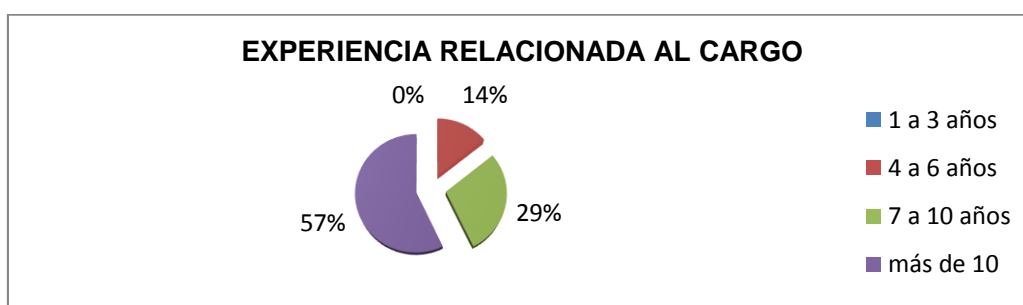


Gráfico 21. Experiencia relacionada al cargo

Fuente: Encuesta a las MESE

De gran importancia es conocer sobre la experiencia que los gestores financieros poseen, obviamente, en relación al cargo desempeñado. Es significativo que el 57% de los encuestados tienen más de 10 años desarrollando actividades similares a las que actualmente desempeñan, mientras que el 29% tiene una experiencia no menor a los 7 años de edad. Estos resultados permiten evidenciar que la experticia puede ser una característica de los gestores financieros investigados y, por ende, que las perspectivas sobre la relación del financiamiento y las empresas estarían sostenidas por años de experiencia de los participantes.

Pregunta 5: ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa?

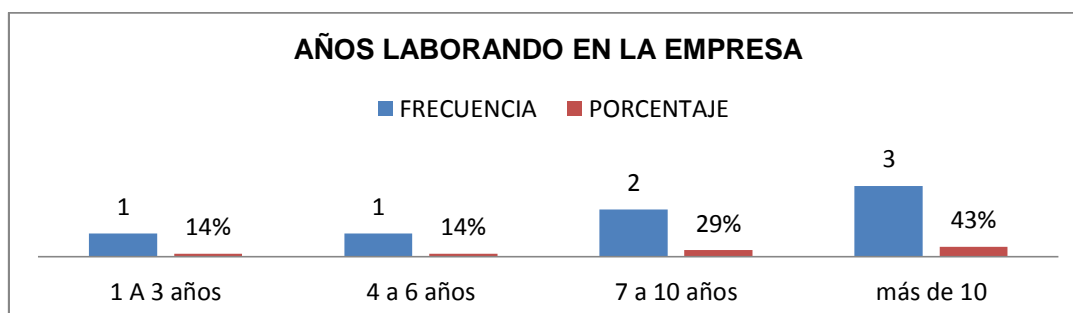


Gráfico 22. Años laborando en la empresa

Fuente: Encuesta a las MESE

A su vez, un significativo porcentaje (43%) tiene más de 10 años laborando en la empresa, lo que refuerza la idea que la experiencia desempeñando acciones de gestión financiera permiten suponer que las respuestas se sostienen mucho en la experticia de los funcionarios. El trabajar en una entidad durante más de diez años seguramente proporciona de la experiencia necesaria para adelantarse a ciertas situaciones y para saber optar o no a las fuentes de financiamiento.

Pregunta 6: ¿Su empresa tiene ventajas en relación a la competencia?

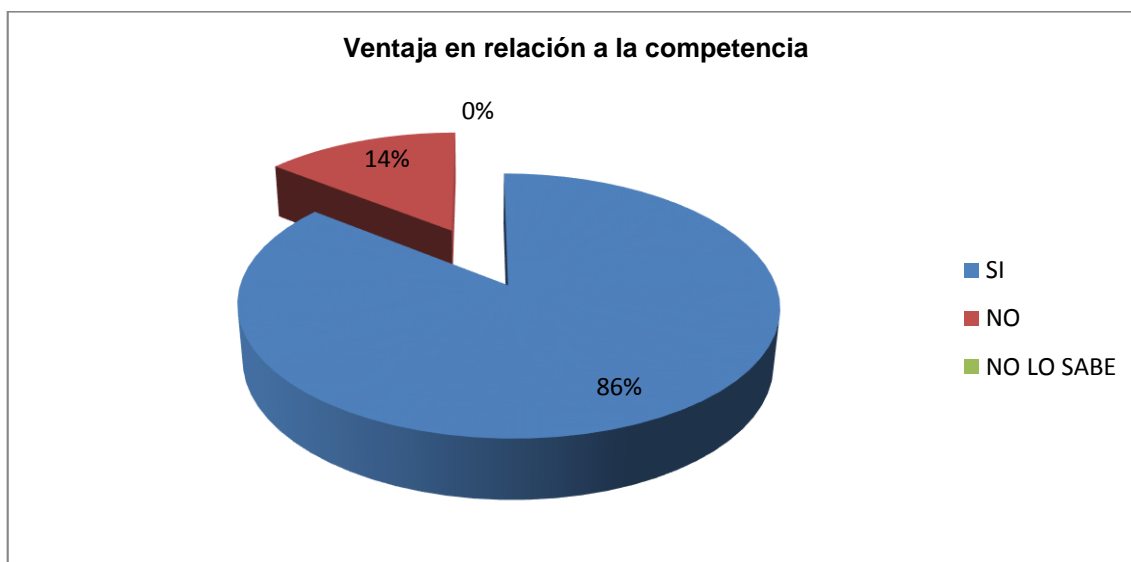


Gráfico 23. Ventaja en relación a la competencia

Fuente: Encuesta a las MESE

Es significativo que el 86% de los participantes considera que la empresa donde laboran o que dirigen sí tiene ventajas con respecto a la competencia, lo que cabe explicar en razón de que los años de experiencia de los gestores financieros han contribuido a que las empresas hayan conseguido cierta posición ventajosa frente a su competidores. En relación a esto es oportuno señalar lo apuntado por Sainz de Vicuña (2011), quien al respecto señala: “La diferencia entre las empresas de éxito y las rezagadas la marca la capacidad de las primeras de crear ventajas competitivas reales, de mantenerlas y de transformarlas llegado el momento: la obtención de ventajas competitivas sostenibles en el tiempo y defendibles frente a la competencia” (pág. 115).

Una ventaja competitiva real es sin lugar a dudas una gestión de financiamiento efectiva que considere las particularidades de la empresa y que destine las deudas adquiridas a reforzar aquellos aspectos que requieren un respaldo económico.

Pregunta 7: ¿Cuál es la mayor ventaja que tiene su empresa con respecto a la competencia?

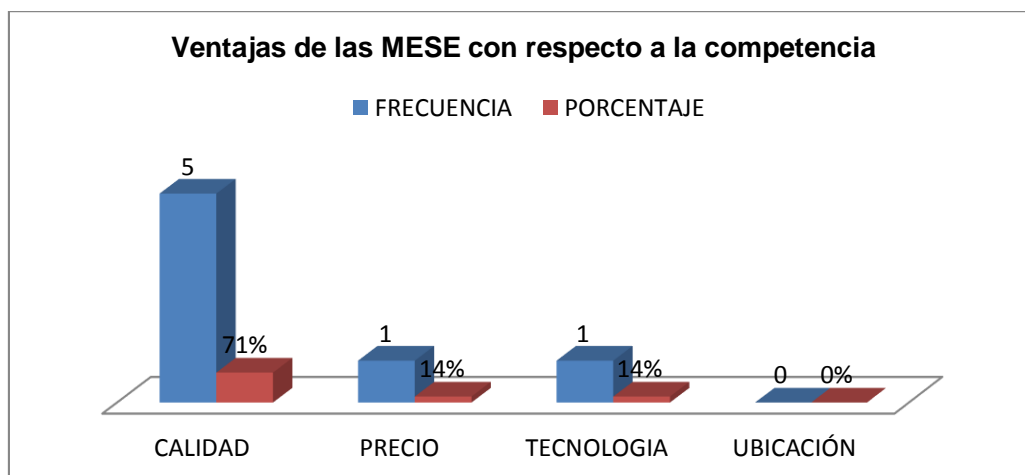


Gráfico 24. Ventajas de las MESE con respecto a la competencia

Fuente: Encuesta a las MESE

Reforzando las respuestas obtenidas anteriormente, el presente gráfico permite puntualizar en cuáles aspectos cree el gestor financiero que su empresa marca una diferencia con respecto a la competencia, destacándose en un 71% quienes optan por la calidad, seguido por el precio en un 14% y la tecnología en un 14%. Al ser todas las MESE investigadas fabricantes de productos es claro que consideran a la calidad como el aspecto determinante en su posición competitiva, pues es esto lo que los distribuidores y comerciantes de los productos elaborados primero toman en cuenta para optar por adquirir o no un producto.

3.2. El financiamiento de la MESE

3.2.1. Las fuentes de financiamiento.

A continuación se procede a describir y a analizar los aspectos relacionados a las fuentes de financiamiento que las empresas investigadas emplean para cumplir los objetivos empresariales que se han establecido.

Pregunta 8: ¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las Pymes?

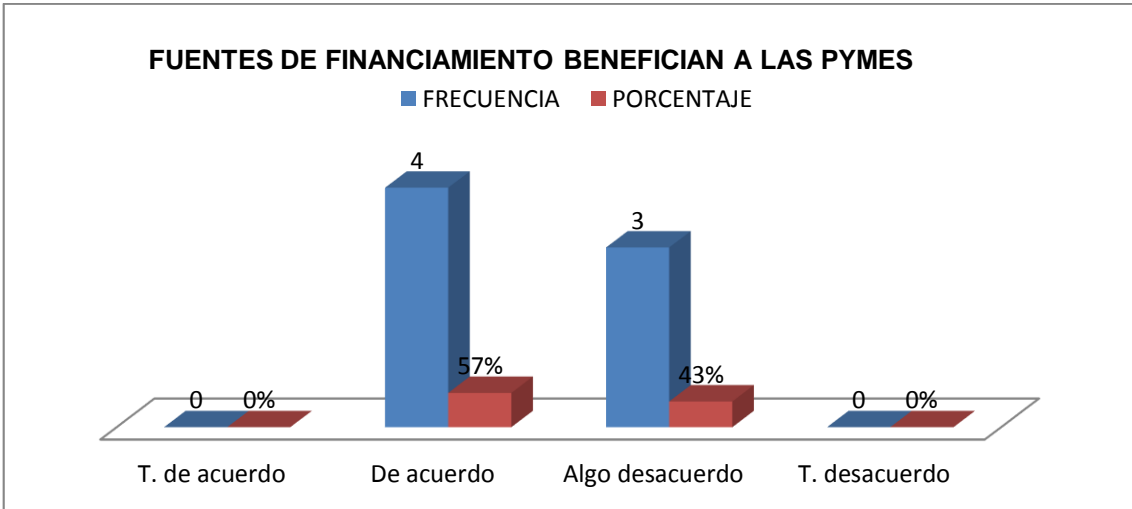


Gráfico 25. Fuentes de financiamiento benefician a las PYMES

Fuente: Encuesta a las MESE

Es importante conocer si los gestores financieros comparten la idea que señala a las fuentes de financiamiento como una fuente de beneficios para las Pymes. En el gráfico anterior se observa que el mayoritario 57% está de acuerdo con esta aseveración, mientras que el 43% restante manifiesta ciertas dudas en relación a ella. Posiblemente, la dificultad para acceder a tales fuentes de financiamiento o las exigencias burocráticas de la solicitud de crédito, traen consigo una cierta desconfianza con respecto a la utilidad y beneficios reales que se derivan de contar con un proveedor de recursos económicos.

Pregunta 9: De su experiencia, ¿En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad de acceso a crédito?

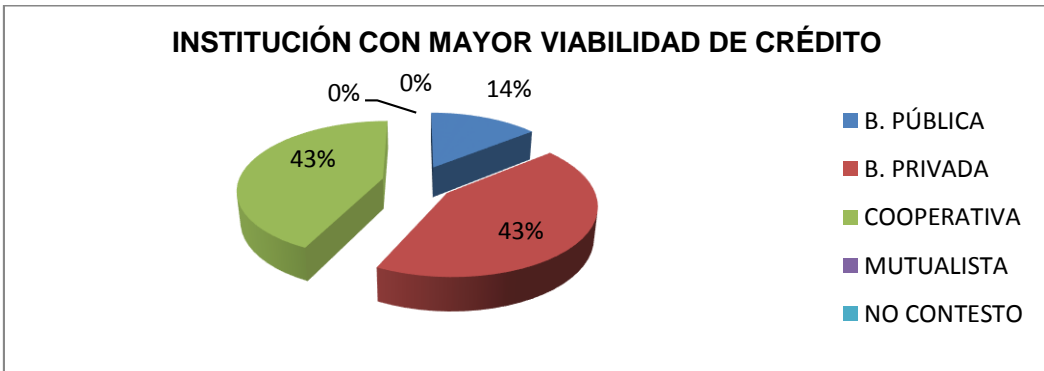


Gráfico 26. Institución con mayor viabilidad para crédito

Fuente: Encuesta a las MESE

Tal como se señaló en el apartado teórico del presente estudio, la banca privada (43%), las cooperativas (43%) y la banca pública (14%) se constituyen en las instituciones con mayor viabilidad de crédito, es decir, aquellas que los gestores financieros consideran más abiertas y menos exigentes al momento de conceder un crédito o una deuda. En

relación a esto es importante señalar que las actuales regulaciones gubernamentales con respecto a la banca y cooperativas, tanto públicas como privadas, trae consigo que existan reglas de juego claras que permiten a las empresas establecer planes de inversión más eficientes.

Pregunta 10: ¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para lograr las metas de desarrollo de las Pymes?

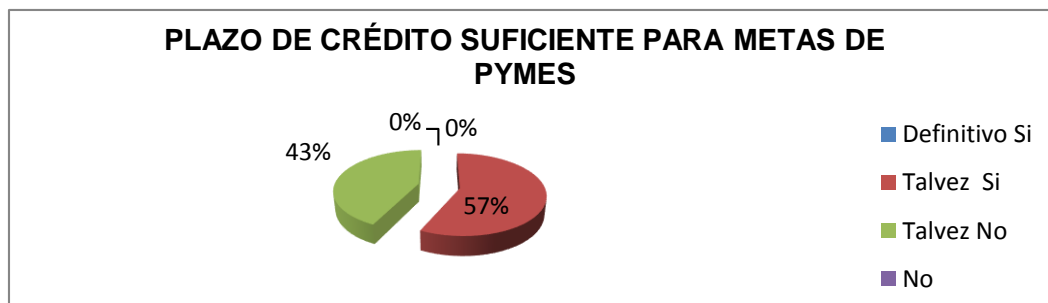


Gráfico 27. Plazo de crédito suficiente para metas de Pymes

Fuente: Encuesta a las MESE

Interrogados sobre si consideran que el plazo de crédito otorgado por las fuentes de financiamiento es suficiente, el 57% de los gestores encuestados escogió la opción “tal vez sí”, frente al restante 43% que optó por “tal vez no”, lo que evidencia la inexistencia de una certeza absoluta en esta cuestión y, por ende, la necesidad manifestada por las MESE de contar con plazos de crédito más amplios que permitan desarrollar planes de inversión más efectivos.

Pregunta 12: ¿El monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las Pymes?

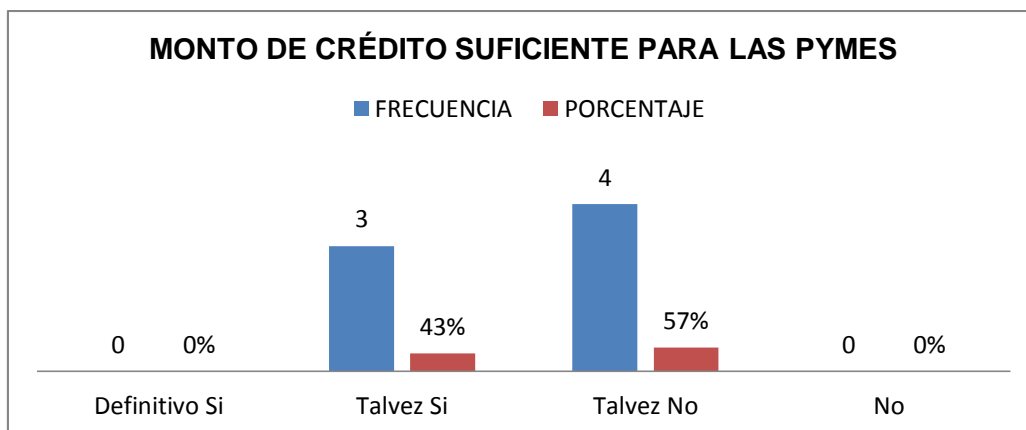


Gráfico 28. Monto de crédito suficiente para las PYMES

Fuente: Encuesta a las MESE

Mayor inconformidad se nota en los presentes resultados, pues se observa que los gestores financieros no están completamente conformes o satisfechos con los montos de crédito proveídos por las fuentes de financiamiento; es así que el mayoritario 57% de los encuestados considera que los montos de crédito “tal vez no” sean suficientes para solventar las necesidades reales de las MESE. En tal sentido, existiría una divergencia entre lo que ha sido fijado por las entidades financieras y las necesidades económicas de las Pymes ecuatorianas.

Pregunta 13: Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:

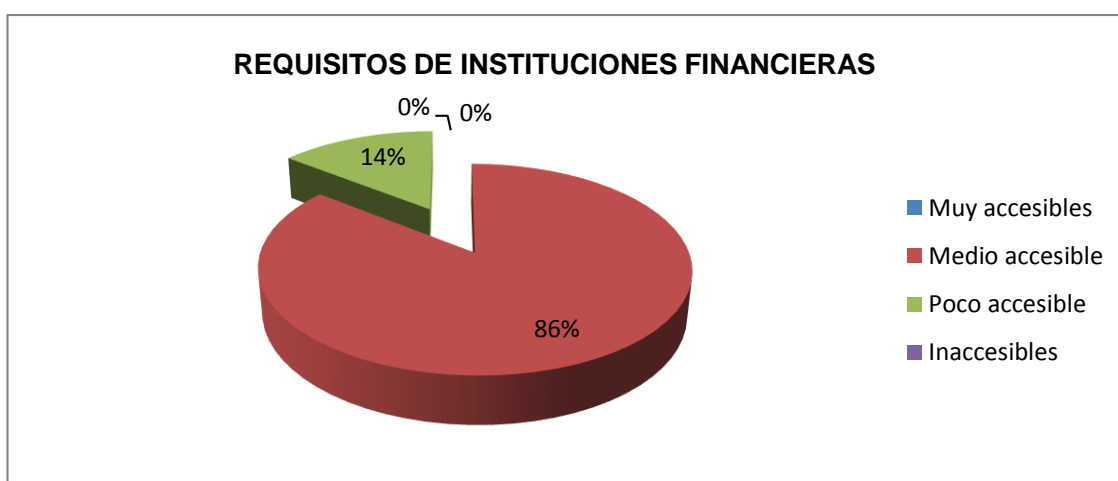


Gráfico 29. Requisitos de instituciones financieras

Fuente: Encuestas a las MESE

La accesibilidad de los requisitos exigidos por las entidades financieras también resulta medianamente cuestionada por los gestores financieros, quienes en un 85% consideran que los requisitos para acceder a un crédito resultan medianamente accesibles, mientras que el 14% restante considera que existe poca accesibilidad.

Las entidades financieras, posterior a una revisión de su cartera vencida, podrían plantearse la posibilidad de flexibilizar un poco más las exigencias que hacen a las MESE, considerando las particularidades y la situación real por la que atraviesan estas empresas.

Pregunta 14: El tiempo de adjudicación del crédito es:

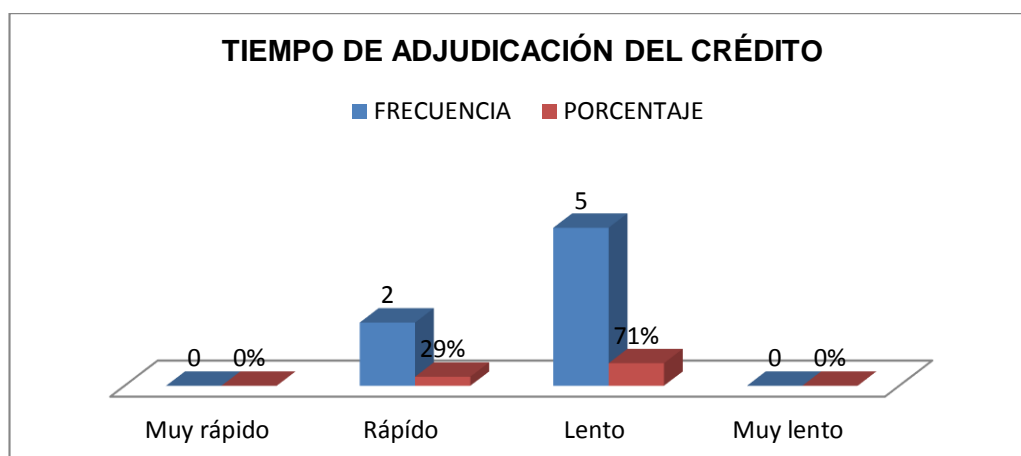


Gráfico 30. Tiempo de adjudicación del crédito

Fuente: Encuesta a las MESE

Mayor contundencia se evidencia en los datos representados en el presente gráfico, donde el 71% de los encuestados considera que el tiempo de adjudicación del crédito resulta lento, frente al 29% restante que considera, al contrario, que es rápido. Es importante considerar estos resultados, pues están diciendo que las necesidades económicas y de financiamiento de las MESE suelen requerir soluciones o alternativas inmediatas y las entidades financieras, según la percepción de los gestores financieros de las empresas investigadas, no estarían respondiendo en el tiempo requerido.

Pregunta 15: ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa?

Tabla 17. Fuentes de financiamiento de las empresas

Fuentes de financiamiento de la empresa. Valore de 1 a 7 (1 es mejor)									
	1 (Mejor)	2	3	4	5	6	7 (menor)	No contestó	TOTAL
Fondos Propios	4	0	2	1	0	0	0	0	7
Reinversión U.	1	3	1	1	0	0	1	0	7
Crédito S.F.	2	1	0	1	2	0	1	0	7
Proveedores	1	3	2	1	0	0	0	0	7
Bonos	0	1	0	0	2	0	2	2	7
Emisión de A.	1	0	0	1	0	2	2	1	7
	1 (Mejor)	2	3	4	5	6	7 (menor)	No contestó	TOTAL
Fondos Propios	57%	0%	29%	14%	0%	0%	0%	0%	100%
Reinversión U.	14%	43%	14%	14%	0%	0%	14%	0%	100%
Crédito S.F.	29%	14%	0%	14%	29%	0%	14%	0%	100%
Proveedores	14%	43%	29%	14%	0%	0%	0%	0%	100%
Bonos	0%	14%	0%	0%	29%	0%	29%	29%	100%
Emisión de A.	14%	0%	0%	14%	0%	29%	29%	14%	100%

Fuente: Encuesta a las MESE

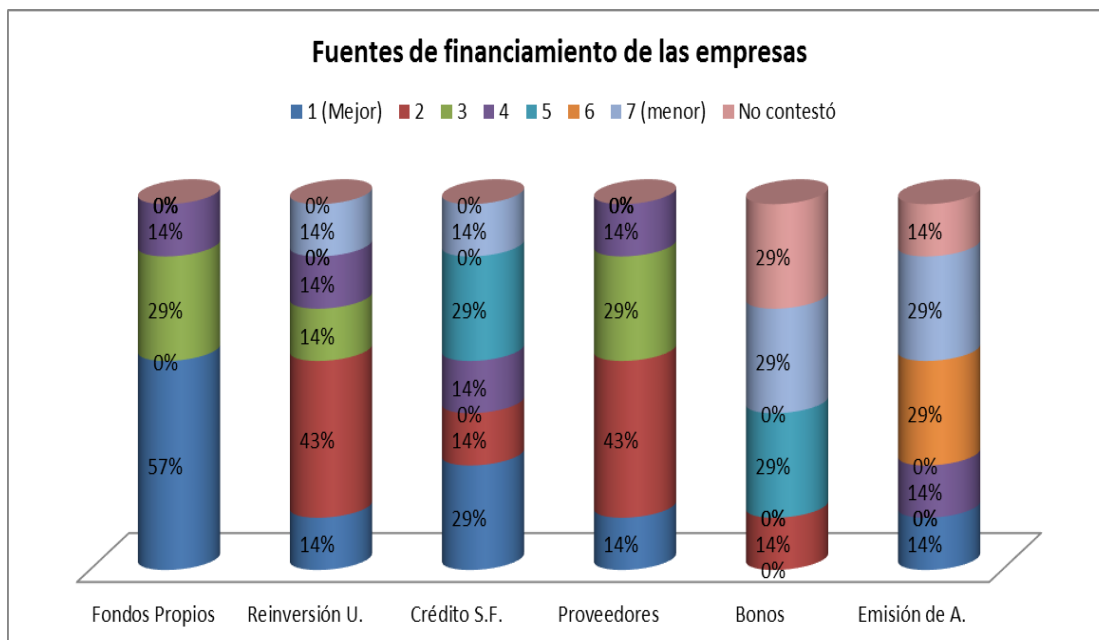


Gráfico 31. Fuentes de financiamiento de las empresas

Fuente: Encuesta a las MESE

Previo al análisis de los resultados presentados en la tabla y gráfico anteriores es importante referir lo que Escribano (2010) señala con respecto a las ventajas y desventajas de contar con un auto financiamiento. En relación a lo primero, considera el autor que el financiamiento le posibilita a la MESE asegurarse una mayor autonomía, a la vez que permite en ocasiones puntuales que nuevos agentes externos en principio no deseados en la empresa puedan entrar. Por su parte, con respecto a las desventajas, se destaca la existencia de un “desajuste temporal en la empresa entre las oportunidades de inversión rentables, que llegan de forma discontinua, y esta fuente de financiación que es periódica, de forma que puede ocurrir que cuando lleguen las oportunidades rentables ésta se encuentre inmovilizada en otras inversiones que lo son menos”(pág. 281).

Fue necesaria esta breve reflexión pues los resultados presentados en el gráfico anterior confirman a los fondos de las propias MESE, en el 57% de los casos, como la mejor fuente de financiamiento a la que estas recurren al momento de solventar alguna necesidad económica. Este recurrir a los fondos propios por parte de las MESE investigadas confirma lo que fue evidenciado en los capítulos anteriores, donde se destacaba un cierto conservadurismo por parte de las MESE ecuatorianas frente al endeudamiento y frente al riesgo que conlleva asumir un crédito.

3.2.2. El uso del financiamiento.

Pregunta 16: ¿El financiamiento externo de su empresa está destinado a?

Tabla 18. Destino del financiamiento externo

Destino del financiamiento externo de su empresa. Valore de 1 a 5 (1 es mejor)						
	1 (Mejor)	2	3	4	5 (menor)	TOTAL
Capital de T.	4	2	1	0	0	7
Proveedores	1	3	2	1	0	7
Activos Fijos	5	0	2	0	0	7
Inversión I.D	1	0	0	2	4	7
Equilibrio	1	1	0	2	3	7

	1 (Mejor)	2	3	4	5 (menor)	TOTAL
Capital de T.	57%	29%	14%	0%	0%	100%
Proveedores	14%	43%	29%	14%	0%	100%
Activos Fijos	71%	0%	29%	0%	0%	100%
Inversión I.D	14%	0%	0%	29%	57%	100%
Equilibrio	14%	14%	0%	29%	43%	100%

Fuente: Encuesta a las MESE

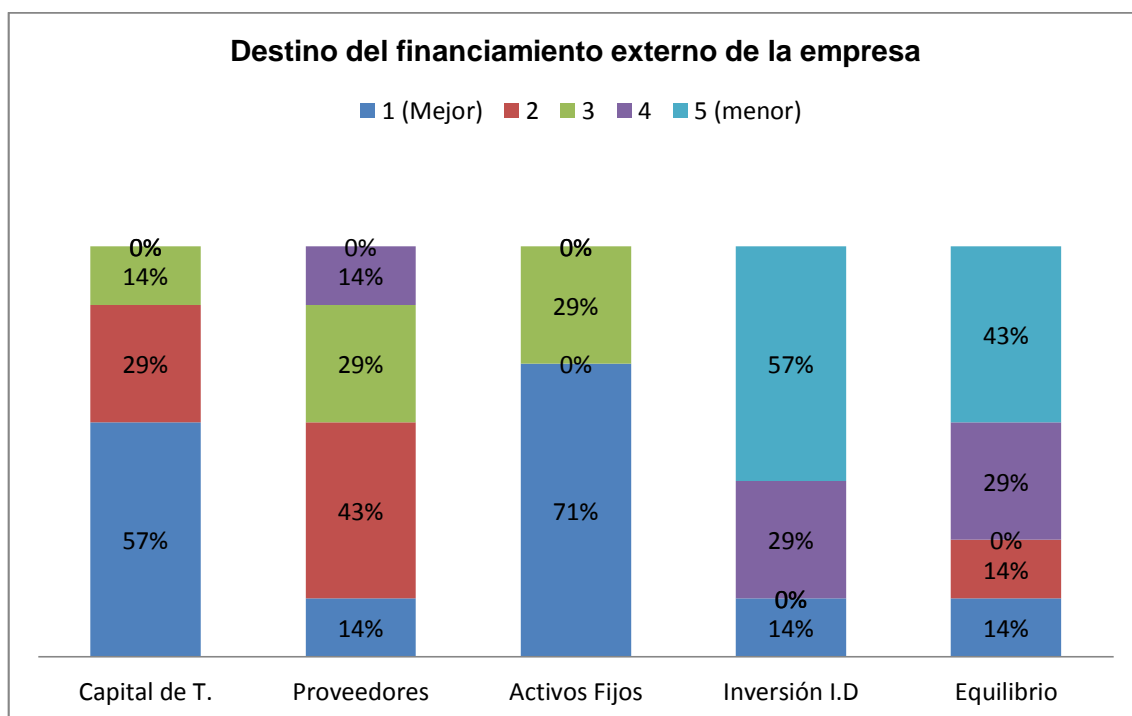


Gráfico 32. Destino del financiamiento externo de la empresa

Fuente: Encuesta a las MESE

Ahora, con respecto a cuáles son los fines o cuál es el destino del financiamiento externo, es decir, qué uso las MESE le están otorgando al crédito recibido, puede

observarse en los resultados presentados en la tabla y gráfico anteriores que adquirir capital de trabajo es el fin mayormente perseguido (57%) por las empresas investigadas. Al respecto es importante referir lo señalado por Van Horne & Wachowicz (2002), quienes desatacaban que “los niveles excesivos de activo de circulante pueden contribuir de manera significativa a que una empresa obtenga un rendimiento de su inversión por debajo de lo normal. Sin embargo, las compañías con muy poco activo circulante pueden tener pérdidas y problemas para operar sin contratiempos” (pág. 210). Es con el fin de operar sin contratiempos por lo que las MESE estarían destinando el crédito adquirido a conseguir mayor capital de trabajo, o sea, mayor activo circulante.

Puesto que las empresas investigadas se dedican a la fabricación de productos y piezas que serán posteriormente comercializadas es importante contar con el capital que permita adquirir maquinaria adecuada y materia prima en el momento en que se requiere.

Pregunta 17: ¿El sector de las Pymes a nivel nacional ha crecido en los últimos años?

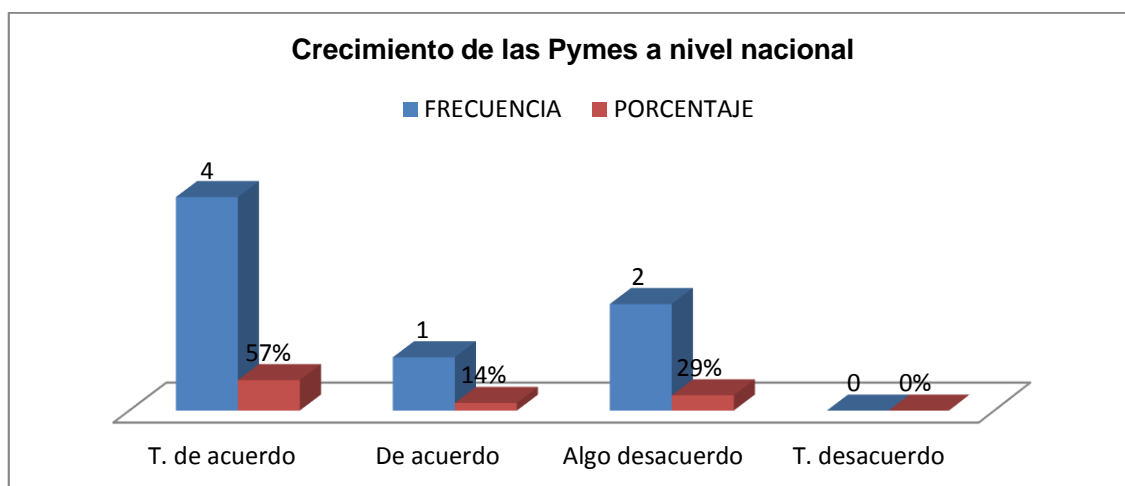


Gráfico 33. Crecimiento de las PYMES a nivel nacional

Fuente: Encuesta a las MESE

En los capítulos anteriores se pudo evidenciar que las Pymes, al menos durante el periodo 2000-2013, han manifestado un crecimiento sostenido en el transcurso de todos los años, por lo que es importante conocer si este crecimiento ha sido percibido por las propias MESE. Los resultados presentados en el gráfico anterior confirman que el crecimiento de las Pymes ha sido evidenciado por el 71% de los gestores financieros, y solo el 29% restante tiene ciertas dudas con respecto a este crecimiento. Las causas de este crecimiento puede atribuirse a ciertas razones, las que van desde la estabilidad

económica y el crecimiento sostenido a nivel país desde el 2000 en adelante y al mayor nivel de consumo del ciudadano ecuatoriano.

Pregunta 18: ¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son favorables para las Pymes del Ecuador?

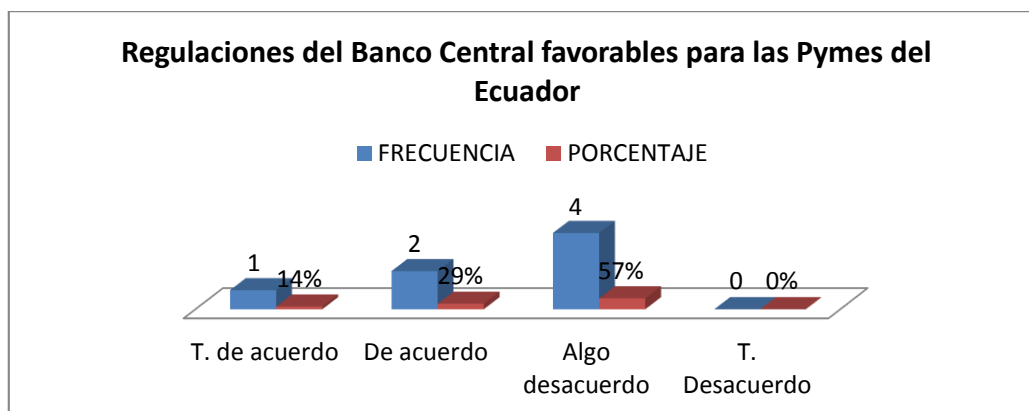


Gráfico 34. Regulaciones del Banco Central favorables para las Pymes del Ecuador

Fuente: Encuesta a las MESE

Con respecto a si las regulaciones del Banco Central sobre las tasas de interés aplicadas por las fuentes de financiamiento son beneficiosas para las Pymes, el 57% de los gestores encuestados estaría en cierto desacuerdo con esta situación. Existen coincidencias entre estas respuestas y las obtenidas con respecto a si los montos de créditos otorgados por las entidades financieras son suficientes para las Pymes, confirmándose con ello la disparidad entre el servicio crediticio ofrecido por las entidades financieras y las verdaderas necesidades de las Pymes ecuatorianas.

Pregunta 19: ¿Cuál es el mejor tipo de financiamiento para las Pymes?

Tabla 19. Mejor Tipo de financiamiento para las PYMES

MEJOR TIPO DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES					
	Mejor	Medio	Menor	No respondió	TOTAL
Capital Social	3	1	3	0	7
Deuda	3	1	3	0	7
Utilidades	3	4	0	0	7
	Mejor	Medio	Menor	No respondió	TOTAL
Capital Social	43%	14%	43%	0%	100%
Deuda	43%	14%	43%	0%	100%
Utilidades	43%	57%	0%	0%	100%

Fuente: Encuesta a las MESE

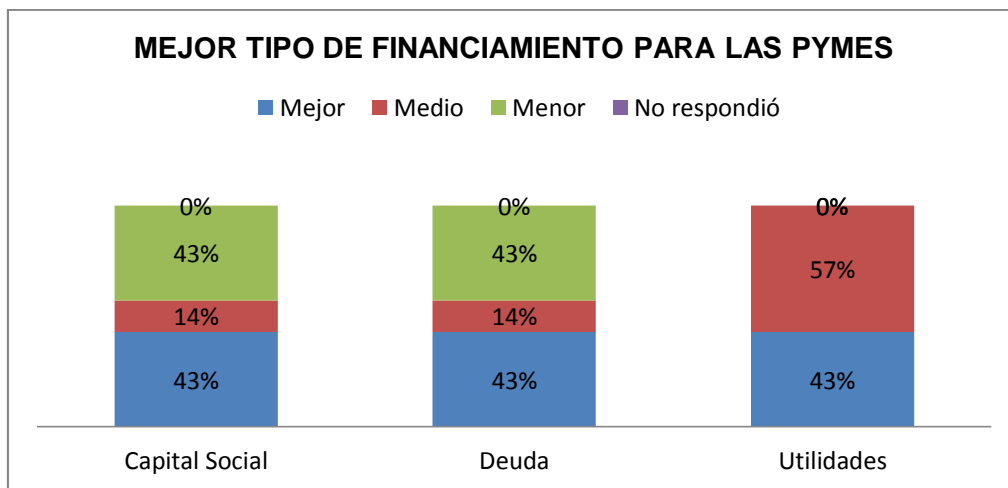


Gráfico 35. Mejor tipo de financiamiento para las PYMES

Fuente: Encuesta de las MESE

Con respecto a cuál es el mejor tipo de financiamiento para las Pymes las opiniones están bastante divididas, no otorgándose una supremacía significativa a ninguno de los aspectos señalados. Tanto el capital social, la deuda y las utilidades son considerados por el 43% de los gestores encuestados como el mejor tipo de financiamiento para las Pymes. Es decir, el espectro se abre y los gestores financieros tienen claro que al momento de requerirse financiamiento tienen tres opciones a considerar. La formación académica y la experiencia de los gestores explican este conocimiento cabal.

Pregunta 20: ¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico?

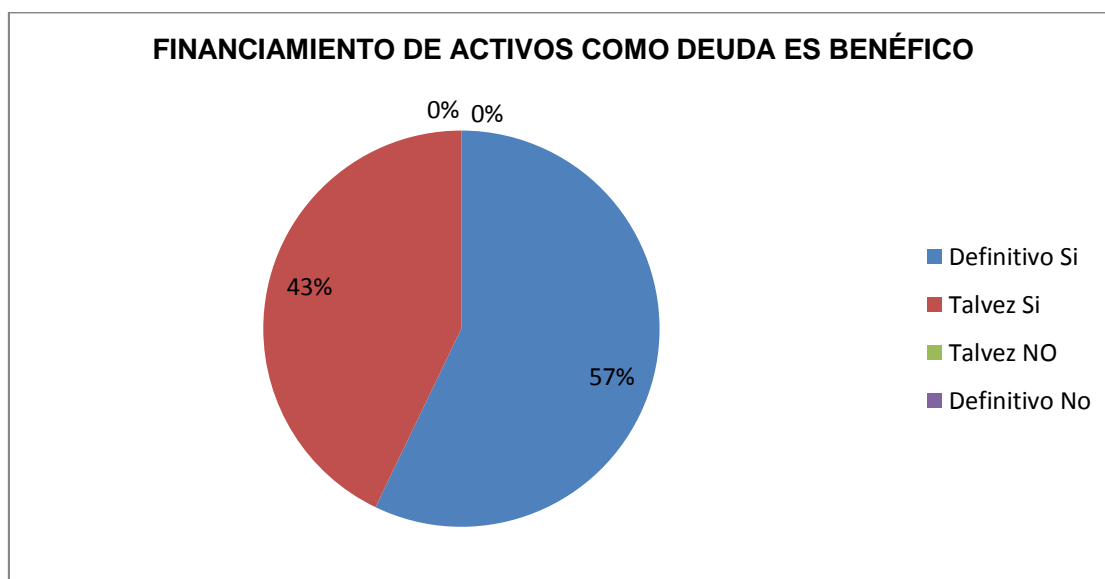


Gráfico 36. Financiamiento de activos como deuda es benéfico

Fuente: Encuesta a las MESE

En lo que sí existe mayor coincidencia es en la consideración del financiamiento de activos como una acción beneficiosa para la empresa. Así lo perciben el 57% de los gestores encuestados, mientras que el restante 43% manifiesta cierta conformidad con esta idea. En tal sentido, destinar la deuda al financiamiento de los activos que requiere la empresa resulta una constante en el caso de las MESE ecuatorianas, y así fue también evidenciado en los capítulos anteriores cuando se realizó el análisis del endeudamiento del activo en las MESE ecuatorianas y donde pudo observarse que este endeudamiento conllevaba a cierta rentabilidad económica y financiera.

Pregunta 21: ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

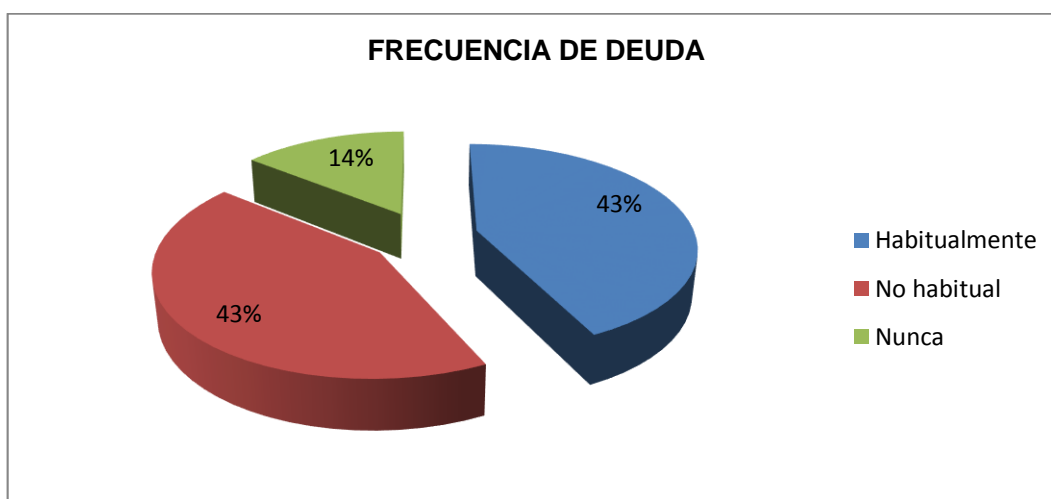


Gráfico 37. Frecuencia de deuda

Fuente: Encuesta a las MESE

Ahora, es importante constatar si el uso que se hace de la deuda es habitual o no entre las MESE ecuatorianas, y así corroborar lo evidenciado en los capítulos anteriores con respecto a cierto recelo por parte de estas empresas en la adquisición de deuda. Los resultados presentados en el gráfico anterior confirmarían lo señalado. El 43% de los gestores financieros señalan que recurrir a deuda de fuentes de financiamiento externo no es muy habitual, mientras que un porcentaje similar confirma recurrir a deuda de modo habitual. Se constata de esta manera, algo que ha sido apuntado constantemente en el transcurso del presente estudio, y es el conservadurismo de cierto sector de las MESE con respecto a la adquisición de deuda. Es el mismo sector que prefiere recurrir a fondos propios antes que a fondos ajenos o externos.

Pregunta 22: ¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las PYMES en general?

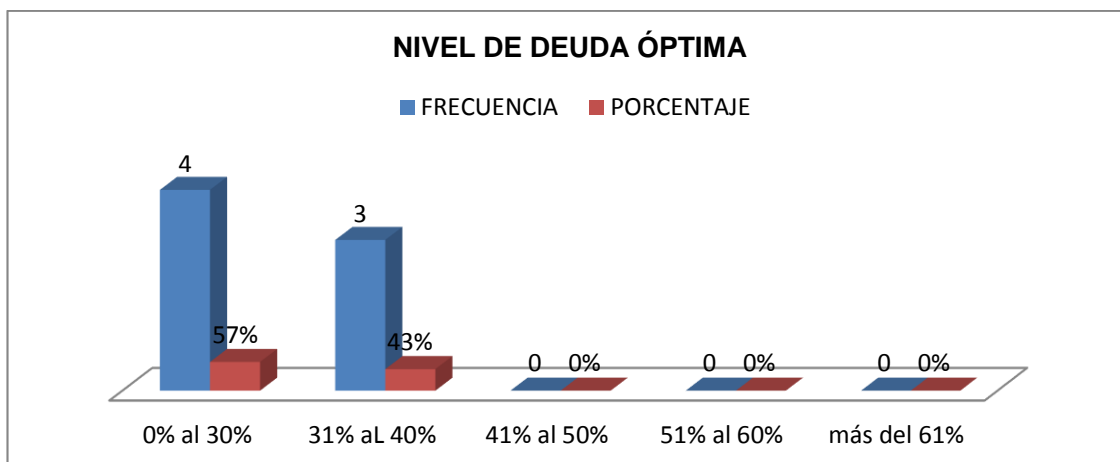


Gráfico 38. Nivel de deuda óptimo

Fuente: Encuesta a las MESE

Pero, ¿cuál es el nivel óptimo de deuda que, según los gestores financieros, deberían tener las empresas? El 57% considera que la franja del 0 al 30% es la más idónea, seguido del 43% que opta por la franja del 31 al 40% de nivel de deuda. A menor porcentaje de deuda se permite mayor flexibilidad a la empresa y que su autonomía financiera no se vea afectada significativamente. Como ha sido constatado en el presente estudio, el manejo del financiamiento por parte de las MESE, y las CIU C22 no son la excepción, es particularmente cuidadoso, evitando el exceder los límites de financiamiento recomendado.

Pregunta 23: ¿Considera que la reinversión de las utilidades es positiva para el crecimiento de las PYMES?

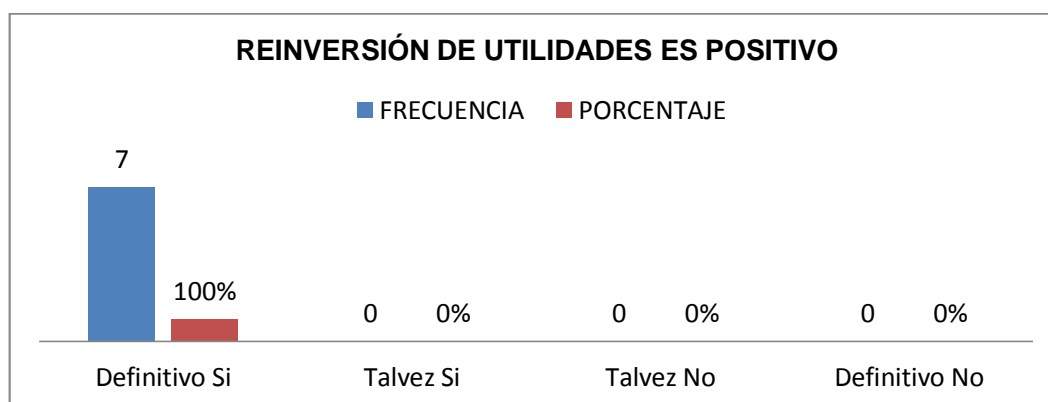


Gráfico 39. Reinversión de utilidades es positivo

Fuente: Encuesta a las MESE

En lo que existe absoluto acuerdo entre todos los gestores financieros participantes en el presente estudio es en la consideración de la reinversión de las utilidades como una acción beneficiosa para la empresa y como una fuente para capitalizar a la organización, puede ser a través de la compra de maquinaria, contratación de nuevo personal o expansión de la planta y área de trabajo. Lo que sería oportuno si esta reinversión de utilidades refiere a la utilidad neta o no.

Pregunta 24: Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:

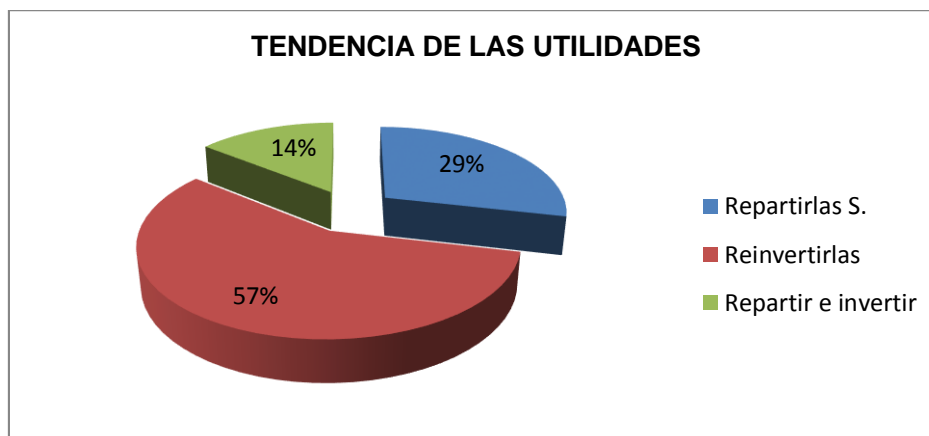


Gráfico 40. Tendencia de las utilidades

Fuente: Encuesta a las MESE

Con respecto a la duda que quedó en el análisis anterior, esta se puede aclarar cuando se observa que solo el 29% de los gestores considera que las utilidades deben ser repartidas, frente al 57% que plantea más bien la necesidad de reinvertirlas. Es decir, se concibe a las utilidades del año finalizado como una fuente de financiamiento para el año siguiente y, por ende, colaboradores y accionistas, contribuirían al desarrollo futuro y continuo de la empresa.

3.3. Las herramientas financieras que utilizan las MESE

3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.

Las herramientas financieras son mecanismos, métodos e instrumentos de análisis que las empresas utilizan para tomar decisiones adecuadas al momento de optar por un proyecto o una inversión. La investigación realizada a las siete empresas parte del presente estudio, permitió identificar cuáles son las herramientas financieras más empleadas, y sobre las cuales se desarrolla una breve aproximación a continuación.

En primer lugar se abordará lo que es el análisis presupuestario. Esta es una herramienta de control de gestión que permite conocer la evolución de los resultados

reales frente a los previstos, en tal razón es un sinsentido efectuar un presupuesto que posteriormente no sirva como punto de referencia para controlar qué pasa en la realidad al interior de la empresa, tal como lo plantea Muñiz(2009, pág. 125).

Por su parte, el flujo de caja es una importante herramienta para la dirección, pues contribuye a estimar las necesidades de efectivo de la MESE en las distintas épocas del año, básicamente resume las entradas y las salidas de efectivo que se calculan ocurrirán en un periodo próximo, “comparándolas y asimilándolas al saldo inicial al principio del año”(Duarte & Fernández, 2005, pág. 78).

A su vez, los ratios financieros consisten en indicadores calculados a partir de valores obtenidos en los estados contables y son útiles para medir la liquidez, la solvencia y la rentabilidad de las empresas, constituyéndose en una manera sistemática de examinar, desde la perspectiva financiera, la empresa y su financiamiento, según lo señalado por Núñez(2006, pág. 1).

Otras herramientas de gran importancia son el análisis horizontal y el análisis vertical. El primero se emplea para comparar los mismos rubros de los estados financieros durante años sucesivos o con datos de un año base o estándar; mientras que el análisis vertical “se toma un renglón como base común, sobre el cual se expresan los otros en forma conceptual”(Camacho, 2002, pág. 200).

Por su parte, el control de inventario refiere permite obtener un equilibrio entre dos objetivos opuestos: 1) Reducir el costo de mantener un inventario y 2) maximizar el servicio a los clientes. Los costos de inventario, según señala Groover (1997), incluyen “los costos de inversión, de almacenamiento y de las obsolescencias o daños posibles” (pág. 988)

El Valor Actual Neto (VAN) y la Tasa Interna de Rendimiento (TIR), apunta Aguiar (2006, pág. 6), son métodos que tienen en común el hecho de considerar la cronología de los flujos de caja, es decir, trabajan con los valores actuales de los flujos generados por el proyecto a lo largo de su vida. El VAN, específicamente, se define como el valor actual de todos los flujos de caja generados por el proyecto de inversión menos el costo inicial necesario para su realización. Aquellos proyectos que reciben un VAN positivo contribuyen a alcanzar los objetivos financieros de las MESE. Por su parte, el TIR es aquel tipo de actualización o descuento que iguala el valor actual de los flujos netos de caja con el desembolso inicial, es decir, consiste en la tasa de actualización o descuento que iguala a cero el valor actual neto. La decisión de inversión en tal o cual proyecto de la MESE se llevará a cabo cuando el TIR sea superior al coste de capital.

Finalmente, la determinación del coste medio de capital tiene una gran importancia ya que, además de posibilitar el conocimiento del coste de fuentes de fondos de la empresa, lo que permite una correcta elección de las mismas, contribuye al análisis y evaluación de proyectos de inversión al ser considerado como la rentabilidad mínima que cualquier proyecto de la MESE debe generar (Aguar, 2006, pág. 105)

3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.

Pregunta 25: ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones?

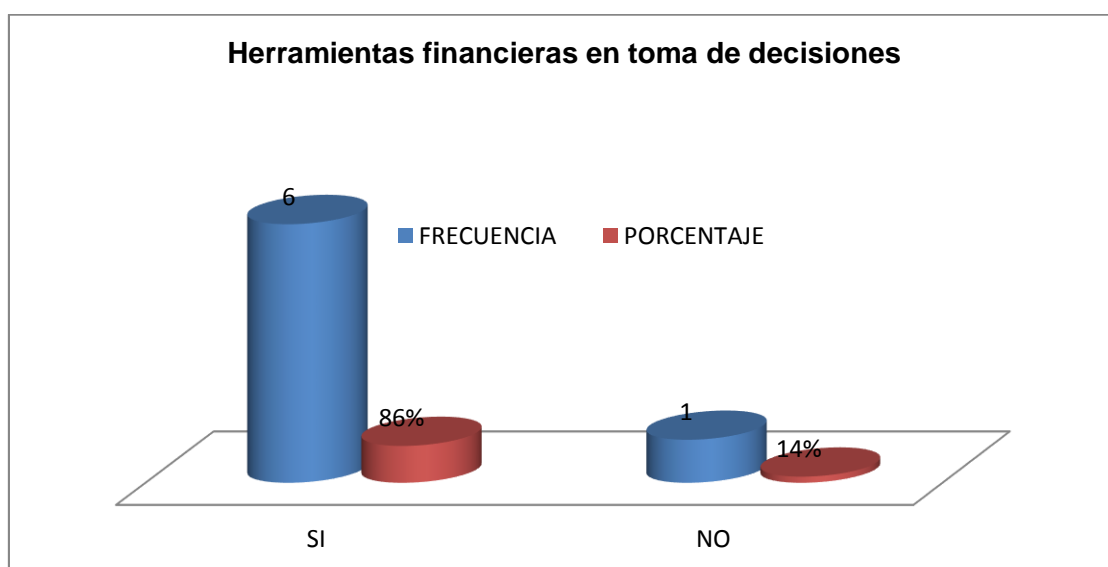


Gráfico 41. Herramientas financieras en toma de decisiones

Fuente: Encuesta a las MESE

Según se observa en el gráfico anterior, el mayoritario 86% señala que las empresas donde laboran aplican herramientas financieras para la gestión y toma de decisiones. Esto da una visión positiva de cómo las MESE ecuatorianas, al menos aquellas que pertenecen al sector estudiado, gestionan sus recursos y cómo aplican criterios técnicos y profesionales para tomar sus decisiones. No obstante, la existencia de un porcentaje, aunque reducido (14%), de empresas que no aplican herramientas financieras que respalden su accionar, abre la puerta para decisiones equivocadas, sustentadas únicamente en el instinto y la experiencia.

Pregunta 26: Seleccione los tipos de herramientas financieras que le son más familiares en su empresa:

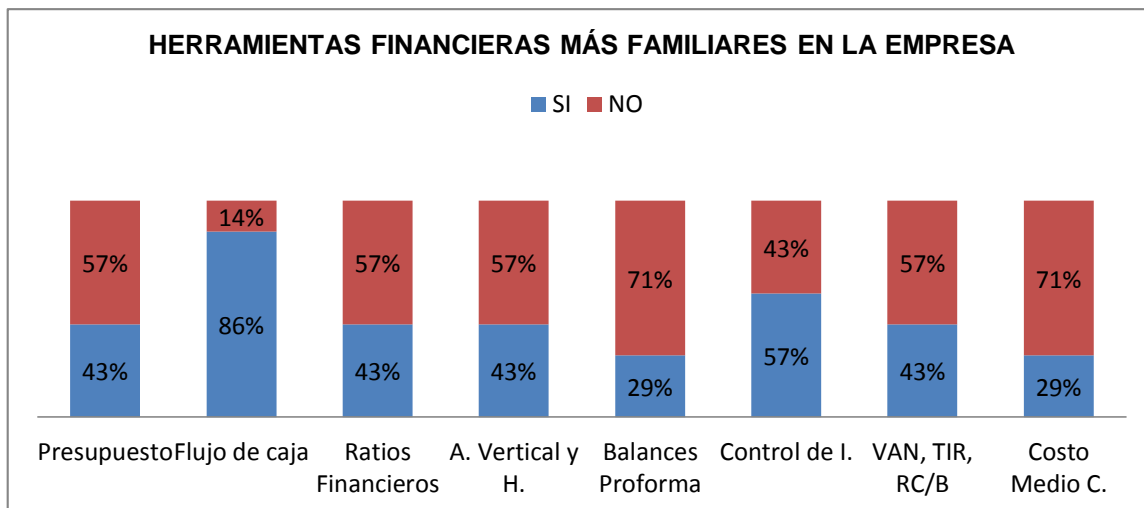


Gráfico 42. Herramientas financieras más familiares en la empresa

Fuente: Encuesta a las MESE

Puntualizando en las herramientas utilizadas, se ha podido identificar al flujo de caja (86%) y al control de inventarios (57%) como las más aplicadas por las empresas analizadas, lo que podría deberse a la facilidad de su implementación y a que puede existir la idea –errónea- que hablar de control de inventario implica únicamente una revisión mecánica del stock con que cuenta la empresa y no un proceso sistematizado y coherente de verificación de productos.

Pregunta 27: ¿El uso de herramientas financieras y/o técnicas financieras ayuda a tomar decisiones adecuadas a las PYMES?

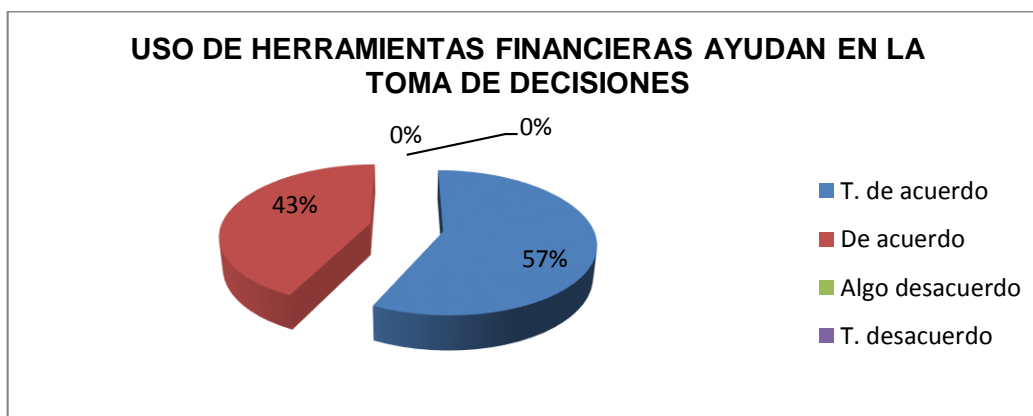


Gráfico 43. Uso de herramientas financieras ayudan en la toma de decisiones

Fuente: Encuesta a las MESE

En tal caso, pese a que, como se vio en el gráfico 41, un porcentaje reducido (14%) de gestores financieros no aplica herramienta financiera alguna, pero todos están de acuerdo en la importancia de implementarlas dentro de la gestión empresarial.

La respuesta anterior sugiere una apertura de las empresas a considerar a las herramientas financieras como instrumentos de decisiva importancia al momento de tomar una decisión, por ejemplo una solicitud de préstamo para financiar capital de trabajo. En tal sentido, es recomendable su aplicación.

Pregunta 28: ¿Considera que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de su empresa es relevante para generar competitividad?

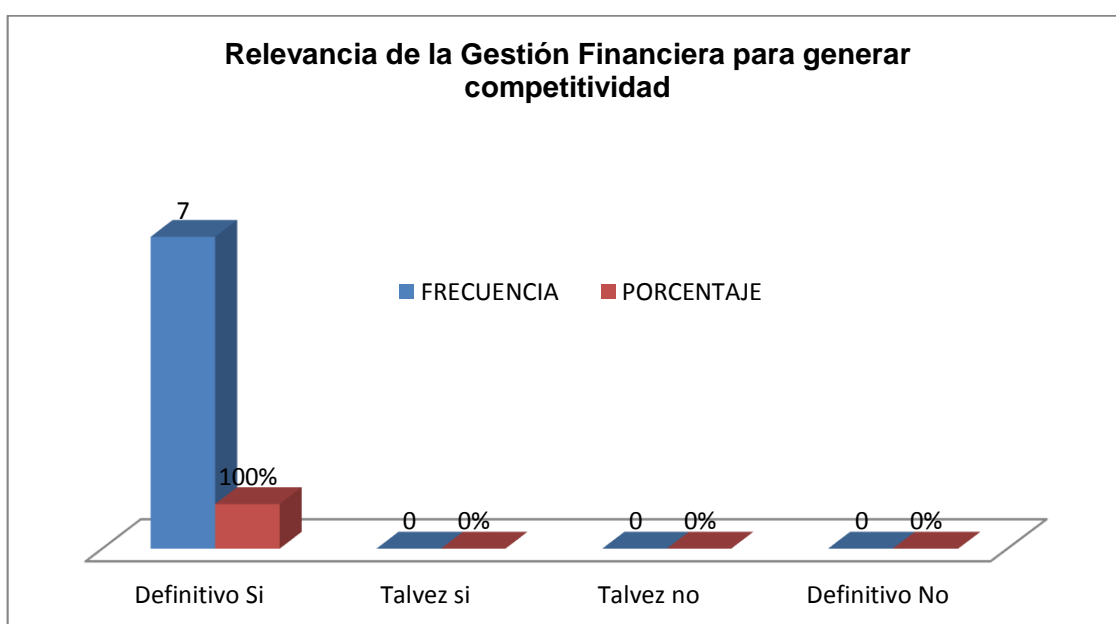


Gráfico 44. Relevancia de la Gestión financiera para generar competitividad.

Fuente: Encuesta a las MESE

De igual manera que en la pregunta anterior, todos los encuestados coinciden en la importancia que la aplicación de herramientas financieras tiene para generar competitividad en la empresa. En tal razón, es factible suponer que aquellos gestores financieros que no están aplicando herramientas de análisis lo harán en un tiempo mediano y, por ende, las empresas donde se apliquen saldrán beneficiadas.

3.4. Factores determinantes en la decisión financiera de las MESE

Pregunta 29: Desde su punto de vista, ¿Cuáles son los factores que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo?

Tabla 20. Factores que limitan uso de financiamiento externo

FACTORES QUE LIMITAN USO DE FINANCIAMIENTO EXTERNO						
	Definitiva Si	Creo que Si	Creo que No	Definitiva No	No contestó	TOTAL
Costo (tasa interés)	5	0	1	0	1	7
Requisitos Documentales	5	1	1	0	0	7
Requisitos Financieros	3	3	1	0	0	7
Garantías	6	0	1	0	0	7
Incertidumbre E.	4	1	1	0	1	7
Incertidumbre Sector	3	1	2	0	1	7
Bajo endeudamiento	5	1	0	0	1	7
	Definitiva Si	Creo que Si	Creo que No	Definitiva No	No contestó	TOTAL
Costo (tasa interés)	71%	0%	14%	0%	14%	100%
Requisitos Documentales	71%	14%	14%	0%	0%	100%
Requisitos Financieros	43%	43%	14%	0%	0%	100%
Garantías	86%	0%	14%	0%	0%	100%
Incertidumbre E.	57%	14%	14%	0%	14%	100%
Incertidumbre Sector	43%	14%	29%	0%	14%	100%
Bajo endeudamiento	71%	14%	0%	0%	14%	100%

Fuente: Encuesta a las MESE

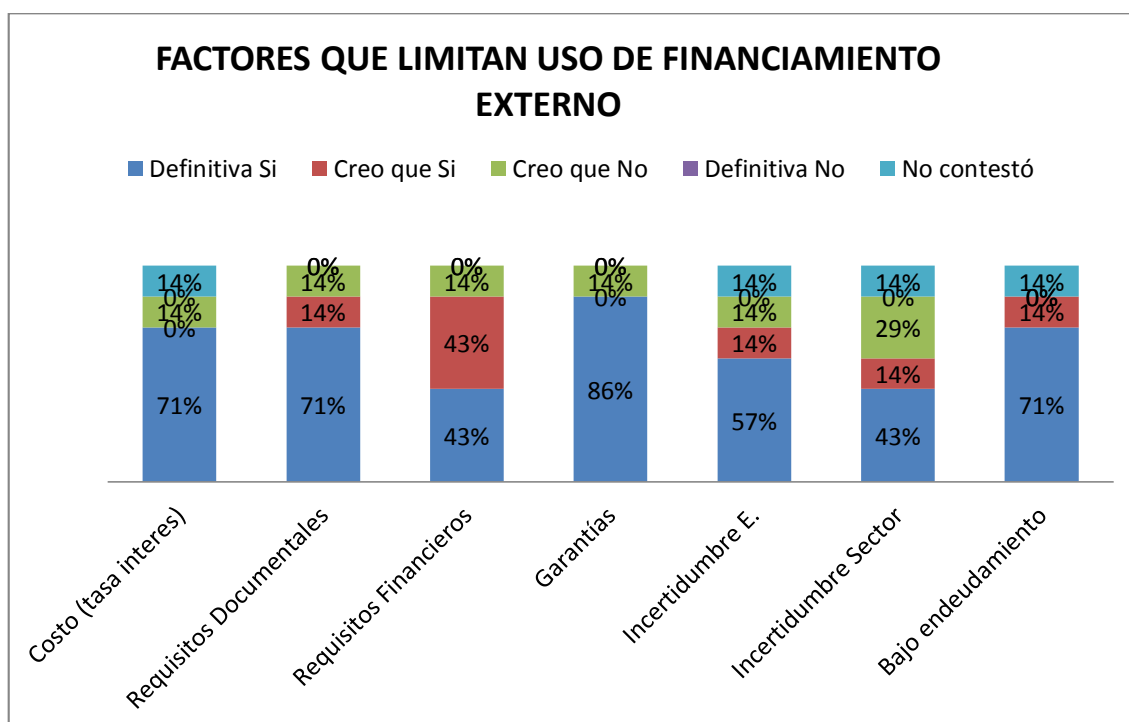


Gráfico 45. Factores que limitan uso de financiamiento externo

Fuente: Encuesta a las MESE

Información de suma relevancia consiste en identificar cuáles son los factores que limitan o imposibilitan el empleo de financiamiento externo (banca, cooperativa, etc.), según señalan los propios gestores financieros. Se destacan cuatro factores: La tasa de interés, la documentación requerida, las garantías exigidas por las entidades financieras y el interés por mantener en la empresa un bajo endeudamiento. Los primeros factores son fáciles suponerlos comunes trabas para cualquier entidad o persona natural que desiste en la solicitud de un crédito. Más significativo es constatar aquello que ha sido una constante durante todo el presente estudio: Las MESE tienen recelo de acceder a financiamiento externo, pues ello aumentaría su nivel de endeudamiento, lo que, a su vez, impediría mantener su autonomía financiera. Además del hecho que, los gestores financieros no relacionan financiamiento externo con una mayor rentabilidad para la empresa, tal como se observa en el gráfico 46 presentado a continuación.

Pregunta 30: ¿Considera que el financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad de su empresa?

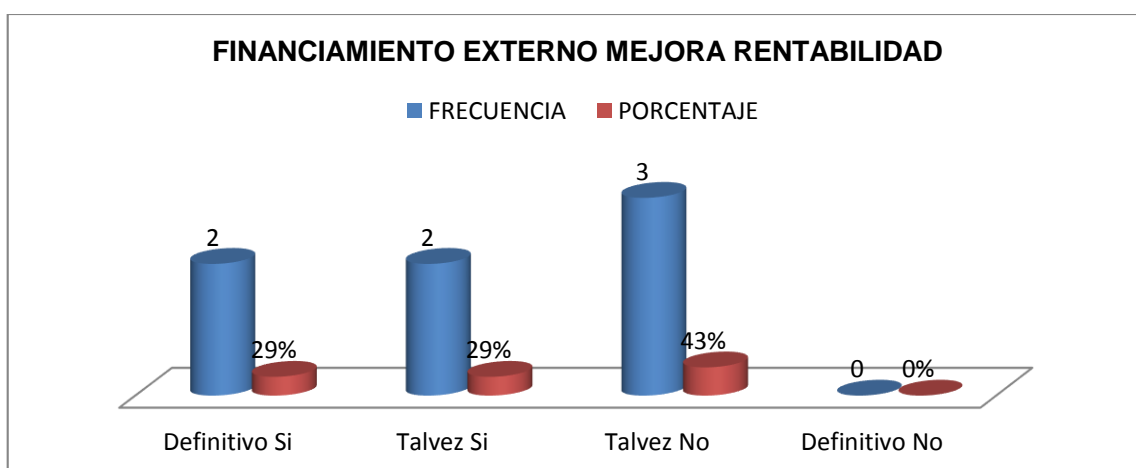


Gráfico 46. Financiamiento externo mejora rentabilidad

Fuente: Encuesta a las MESE

Se observa que un significativo 43% deja abierta la posibilidad de que tal vez no exista una correlación entre el financiamiento externo y el mejoramiento de la rentabilidad de la empresa, tanto económica como financiera, y solo el 29% considera que definitivamente sí existe dicha relación. Con tales percepciones, difícilmente las MESE analizadas tendrán al financiamiento externo como una primera alternativa para asegurar la rentabilidad; más bien, los esfuerzos de las empresas podrían estarse dirigiendo a recurrir a fondos propios, a inyección de capital por parte de los socios y accionistas o a reinvertir las utilidades como quedó evidenciado en análisis anteriores.

Pregunta 31: ¿Considera que el financiamiento externo es una carga de intereses para la empresa que limita su crecimiento?

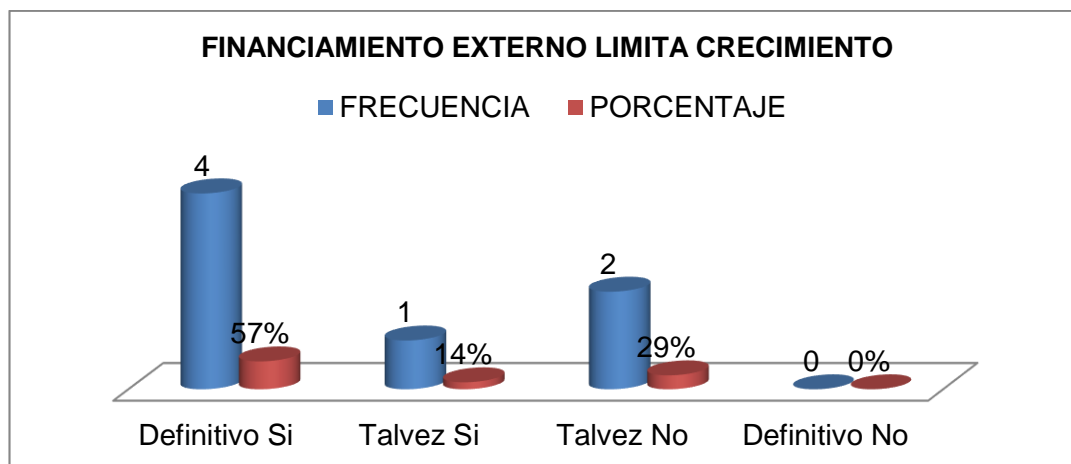


Gráfico 47. Financiamiento externo limita crecimiento

Fuente: Encuesta a las MESE

Lo señalado en el análisis del gráfico 46 se ve reforzado por lo observado en el actual, donde el 57% de los gestores financieros considera que, definitivamente, el financiamiento externo sí limita el crecimiento de la empresa y un porcentaje significativo no está absolutamente convencido que no exista una correlación positiva entre el financiamiento externo y el crecimiento. Se confirma que la visión de los gestores financieros de las empresas investigadas concibe al financiamiento externo como una limitante para el crecimiento de la empresa, de ahí el que asuman como un riesgo al que es preferible evitar, toda pretensión de financiar las actividades de la empresa con deuda proporcionada por las instituciones financieras.

CONCLUSIONES

Una vez concluido el presente estudio se obtienen las siguientes conclusiones, las cuales están estrechamente relacionadas a los objetivos perseguidos por nuestra investigación:

1. Se determinó que los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan las estructuras de capital y rentabilidad de las MESE son el plazo otorgado por las entidades financieras, la suficiencia en el monto de crédito, la accesibilidad de los requisitos exigidos, el tiempo de adjudicación del crédito, el destino que se le da al financiamiento y las garantías solicitadas.
2. En base a la investigación bibliográfica efectuada se pudo caracterizar a las Pymes desde ciertas perspectivas: Según su dimensión, como microempresa, pequeña empresa, mediana empresa y grandes empresas; según la titularidad del capital, como empresa privada, familiar, pública o mixta; según la cuota de mercado, como empresa aspirante, especialista, líder y seguidora. Las Pymes, a nivel del Ecuador, se han caracterizado por su aporte significativo al proceso de fortalecimiento del sistema productivo nacional, es así que en el año 2010 el Censo Nacional demostró que dichas empresas ocupan el 99% del número de compañías existentes.
3. El análisis de la evolución de los indicadores financieros de las MESE durante el periodo 2000 al 2012, permitió evidenciar que, posterior a los años de alto apalancamiento, siguen años de apalancamiento moderado o menor, lo que cabe interpretar en el sentido que son estos los períodos durante los cuales las empresas optan por contar con sus propios recursos y en que se procede a cancelar los rubros correspondientes a cuotas de créditos u otros financiamientos externos. Con respecto al apalancamiento financiero, se constató que, a excepción del año 2006, donde el ratio de apalancamiento financiero alcanzó el 0.6, en todos los años este indicador supera el 1, alcanzando valores como el 14.04 en el 2007. En relación al endeudamiento del activo, en ninguno de los años analizados se evidenció una razón de deuda mayor a 0.8, lo que permitió constatar la cautela con que las MESE ecuatorianas financian sus actividades. Sobre la rentabilidad financiera, el buen resultado en este indicador en los años 2003, 2009 y 2011 estaría relacionado al apalancamiento que desarrollaron las MESE en los años inmediatos a aquellos años en que hubo estos picos en la rentabilidad financiera. A su vez, en el año 2009 se registró la rentabilidad financiera mayor de todo el período analizado

(0.84). En relación a la rentabilidad de los activos, sus altos índices en el 2010 (0.19) se atribuyen a que el apalancamiento financiero en dicho año tuvo un cierto despunte (10.08), lo que incide en la rentabilidad de la empresa. En tal razón se hablaría de un apalancamiento financiero positivo, pues los datos refieren que la tasa de rendimiento que se ha obtenido sobre los activos de la empresa, ha sido mayor a la tasa de interés que se cancela por los fondos obtenidos a través de financiamiento externo.

4. Se logró determinar el impacto de la estructura de capital de las MESE en sus indicadores de rentabilidad y solvencia: Entre el apalancamiento y la rentabilidad financiera se obtienen indicios de correlación en aquellos años (2000, 2001 y 2012), donde tanto el apalancamiento como la rentabilidad financiera alcanzaron los índices más bajos de todo el periodo. Se obtuvieron indicios de que el endeudamiento del activo incide en la rentabilidad financiera, al compararse los resultados del año 2008, donde el endeudamiento del activo fue uno de los más altos de todo el período (0.72), con los resultados del año 2009 en que, a su vez, la rentabilidad financiera (0.84) obtenida por las MESE fue la mayor de todo el período estudiado.
5. Se determinó la dispersión de los rendimientos de las MESE en la rama productiva CIIU C22: Fabricación de productos de caucho y plástico, y su relación con la estructura de capital, observándose que a un año con un endeudamiento del activo alto como fue el 2008 (4.5), sigue un año, 2009, con la rentabilidad financiera (4.98) más alta de todo el período.
6. Las herramientas financieras mayormente utilizadas por el 84% de los gestores financieros encuestados son el flujo de caja (86%) y el control de inventarios (57%).

RECOMENDACIONES

1. Se recomienda a las entidades financieras el considerar aquellos factores que estarían limitando y/o condicionando las estructuras de capital y rentabilidad de las MESE, e incorporarlas en sus políticas crediticias.
2. A futuros investigadores se recomienda ampliar el campo de estudio y análisis a los otros tipos de empresa, pues ello permitirá obtener una visión completa de la realidad empresarial y productiva del país. A su vez, incorporar al período analizado, los años recientes (2013, 2014 y 2015), así como años anteriores al año 2000, pues ello permitirá obtener una visión más completa de la realidad de las MESE y, por tanto, arrojar conclusiones significativas con respecto a la evolución de los indicadores financieros.
3. A los gestores financieros de las empresas analizadas, se sugiere el recurrir al apalancamiento financiero cuando las condiciones económicas de la empresa lo permitan. Lo recomendable es no superar el 1 durante el empleo de dicho ratio. Al mismo tiempo, se recomienda asegurar su rentabilidad financiera a través del uso consciente y, solo en caso de ser necesario, del apalancamiento.
4. Se recomienda a las MESE el concebir a la gestión del financiamiento y el endeudamiento del activo como una herramienta de gran utilidad para la consecución de mayor rentabilidad financiera y económica, siempre y cuando se recurra a ella luego de un análisis pormenorizado de la situación actual de la empresa y de la aplicación de herramientas financieras como el VAN y el TIR que permitirán tomar la mejor decisión para la ejecución de un proyecto empresarial, asegurando su viabilidad y las ganancias.
5. Se recomienda a las MESE del sector CIIU C22, fomentar el uso adecuado y regulado del apalancamiento financiero, el mismo que contribuirá a la rentabilidad de los activos y a que la tasa de rendimiento obtenida sobre los activos de la empresa sea mayor a la tasa de interés cancelada por la deuda.
6. Se recomienda a los gestores financieros de las empresas investigadas (pertenecientes al sector de la fabricación de productos de caucho y plástico), así como a sus administradores, implementar toda la gama de herramientas financieras existentes y aplicarlas de manera específica en los casos que se requieran, pues ello traerá consigo el cumplimiento de los objetivos empresariales perseguidos por las MESE.

BIBLIOGRAFÍA

- Abad, M. (Septiembre de 2013). *Guía del proceso industrial para la fabricación de baldosas cerámicas*. Obtenido de <http://dspace.internacional.edu.ec:8080/jspui/bitstream/123456789/318/1/910020.pdf>
- Aching, C., & Aching, J. (2006). *Ratios financieros y matemática de la mercadotecnia*. Caracas: Esan.
- Aguiar, I. (2006). *Finanzas corporativas en la práctica*. Madrid: Delta.
- Araque, W. (Enero de 2012). *Las PyME y su situación actual*. Obtenido de http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/Las_PyME_y_su.pdf
- Asamblea Nacional. (1999). *Ley de Compañías*. Registro Oficial.
- Asamblea Nacional. (2012). *Código de Comercio*. Registro Oficial.
- Baena Toro, D. (2010). *Análisis financiero: Enfoque proyecciones financieras*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Banco Pichincha. (2014). *Pichincha créditos*. Obtenido de Financiación Empresas Medianas: <https://www.pichincha.com/portal/Inicio>
- Barajas Nova, A. (2008). *Finanzas para no financistas*. Bogotá, Colombia: Pontificia Universidad Javeriana.
- Bayancela, A., Guerrero, K., & Ramil, R. (2010). *Análisis de las políticas de restricción a las importaciones en el Ecuador utilizando la prueba de Dickey y Fuller: Período 200-2009*. Recuperado el 10 de Marzo de 2015, de dspace.espol.edu.ec:
<https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/24504/1/Analisis%20de%20las%20politicasy20de%20resctrccion%20a%20las%20importaciones%20en%20el%20Ecaudor.pdf>
- BEAZ, SAU. (2008). *Manual de conceptos básicos de gestión económico-financiera para personas emprendedoras*. Recuperado el 13 de Mayo de 2015, de [jovenmania.com](http://www.jovenmania.com):
<http://www.jovenmania.com/index.php/comunes/descargarDoc/id/23212-1>

- Calavia Molinero, J. (2002). *Derecho mercantil*. Madrid: Editorial UOC.
- Camacho, J. (2002). *La administración en la empresa rural*. San José: Editorial Universidad Estatal a Distancia.
- Cardenal, M., & Salcedo, E. (2005). *Cómo iniciar y administrar una empresa de moda*. Bogotá, Colombia: Grupo Editorial Norma.
- CEPAL. (2010). *Estudio económico de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Comisión de Legislación y Codificación. (2014). *Ley de Compañías*. Quito.
- Corporación Financiera Nacional. (2014). *Financiamiento Estratégico*. Obtenido de Apoyamos al cambio de la Matriz Productiva del país: http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=597&Itemid=531
- de Jaime Eslava, J. (2003). *Análisis económico-financiero de las decisiones de gestión empresarial*. Pozuelo de Alarcón, Madrid, España: Esic Editorial.
- Diario El Universo. (7 de Enero de 2009). *Fuerte restricción a importaciones anuncia Correa*. Recuperado el 11 de Marzo de 2015, de eluniverso.com: <http://www.eluniverso.com/2009/01/07/1/1356/CE46A3DAE38946E79528D89B7B125FDE.html>
- Díaz, N. (2006). La estructura de capital. En I. Aguilar Díaz, *Finanzas corporativas en la práctica*. Las Rozas, Madrid, España: Delta, Publicaciones Universitarias.
- Diz Cruz, E. (2006). *Teoría de riesgo : riesgo actuarial, riesgo financiero*. Madrid, España: Ecoe Ediciones.
- Duarte, J., & Fernández, L. (2005). *Finanzas operativas: Un coloquio*. México D.F.: Sociedad Panamericana de Estudios Empresariales.
- Emery, D., Finnerty, J., & Stowe, J. (2000). *Fundamentos de administración financiera*. México: Perason Educación.
- Escribano, G. (2010). *Gestión financiera*. Madrid: Ediciones Paraninfo.

- Fernández, J., Muñoz, C., Veuthey, E., & Zorzona, J. (2004). *Manual de introducción al análisis contable de la empresa: orientaciones teóricas y casos prácticos*. Madrid, España: Complutense.
- Garrido, L. (2009). La liquidez en la empresa: caso práctico del cálculo del intervalo defensivo. En Accid, *Gestión del circulante. Bases conceptuales y aplicaciones prácticas* (págs. 149-158). Barcelons, España: Profit Editorial.
- Gilberto Villegas, C. (1995). *Tratado de las sociedades*. Santiago, Chile: Editorial Jurídica de Chile.
- Gitman, L. (2003). *Principios de administración financiera*. México: Pearson Educación.
- Goldschmidt, R. (2001). *Curso de derecho mercantil*. Caracas, Venezuela: Universidad Católica Andrés Bello y Fundación Goldschmidt.
- Groover, M. (1997). *Fundamentos de manufactura moderna: Materiales, procesos y sistemas*. México D.F.: Pearson Prentice Hall.
- Gudiño, J. (2009). *Glosario contable y financiero*. Bogotá, Colombia: Clásico Digital.
- Horngreen, C. (2003). *Contabilidad*. México D. F.: Pearson Educación.
- Instituto de la Mediana y Pequeña Industria. (1982). *Análisis de balances*. Madrid, España: Ministerio de Industria y Energía.
- Kaplan, S. (2007). *¡Ponga al elefante en su bolsillo!: Cómo ganar y retener clientes grandes*. Nashville, Tennessee, EE.UU.: Grupo Nelson Una división de Thomas Nelson Inc.
- Mascareñas, J. (2011). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*. Madrid, España: Ecobook Editorial del Economista.
- Ministerio de Industria y Productividad. (2012). *Alternativas de financiación a través del mercado de valores para Pymes*. Quito: Subsecretaría de Mipymes y Artesanías.
- Ministerio de industrias y productividad. (2013). País productivo. *Revista del Ministerio de Industrias y Productividad*, 4-20.
- Mintzberg, H., Brian, J., & Voyer, J. (1997). *El proceso estratégico*. México: Pearson Educación.

- Miranda, M. (2013). *Análisis de productos y servicios de financiación*. ADGN0108. Antequera, Málaga, España: IC Editorial.
- Moyano, G. (2014). *Aplicación web de indicadores económicos y de crecimiento para el Ecuador en base a datos proporcionados por el Banco Mundial*. Obtenido de <http://186.42.96.211:8080/jspui/bitstream/123456789/1900/1/tesis%20Moyano%20D%C3%ADaz,%20Gustavo%20Vladimir.pdf>
- Muller, M. (2004). *Fundamentos de administración de inventarios*. Bogotá, Colombia: Grupo Editorial Norma.
- Muñiz, L. (2009). *Control presupuestario: Planificación, elaboración y seguimiento*. Barcelona: Profit editorial.
- Muñoz, X., & Calle, A. (2012). *Contabilidad societaria: Libros y Registros Legales*. Obtenido de <http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/1316/1/tcon616.pdf>
- Nacional Financiera. (2014). *Liquidez, endeudamiento y rentabilidad*. Obtenido de <http://mexico.smetoolkit.org/mexico/es/content/es/3713/Liquidez-endeudamiento-y-rentabilidad->
- Nuñez, P. (15 de Octubre de 2006). *Ratio financiero*. Recuperado el 14 de Mayo de 2015, de [notapositiva.com: http://www.notapositiva.com/diccionario_gestao/dicgestsp/racio_financeiro.htm](http://www.notapositiva.com/diccionario_gestao/dicgestsp/racio_financeiro.htm)
- Onofa, M., & Burgos, S. (2013). *Estudios industriales de la micro, pequeña y mediana empresa*. Obtenido de http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/08/ESTUDIOS_INDUSTRIALES_MIPYMES.pdf
- Otero, L., Fernández, S., & Vivel, M. (2012). *La estructura de capital de la Pyme: un análisis empírico*. Madrid: Ayala Calvo J.C. y Grupo de investigación FEDRA.
- Pampillón, F., de la Cuesta, M., Ruza, C., & Curbera, P. (2009). *Introducción al sistema financiero*. Madrid: UNED.
- Pérez-Carballo, J. (1998). *Compitiendo por crear valor*. Madrid, España: ESIC Editorial.
- Real, S. (2012). *Mercado de Valores de Ecuador*. Quito: Universidad Ecoteg.

- Sainz de Vicuña, J. (2011). *El plan estratégico en la práctica*. Madrid: ESIC Editorial.
- Spencer, M. (1993). *Economía contemporánea* (3ª ed.). Barcelona, España: Reverte.
- Sumba, E. (Mayo de 2011). *Análisis de los determinantes del margen de rentabilidad en la industria manufacturera ecuatoriana en el período 2000-2008*. Obtenido de <http://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/3878/1/CD-3620.pdf>
- Super Intendencia de Compañías. (2013). *Anuario Estadístico 2013*. Recuperado el 30 de Noviembre de 2014, de [supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec): <http://www.supercias.gob.ec>
- Tanaka Nakasone, G. (2005). *Análisis de Estados Financieros Para la Toma de Decisiones*. Lima, Perú: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Tanaka, G. (2005). *Análisis de Estados Financieros para la toma de decisiones*. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Tandazo, P. (2012). *Propuesta para la creación de una empresa de asesoría contable y tributaria orientada a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en la ciudad de Quito*. Obtenido de <http://www.dspace.uce.edu.ec/bitstream/25000/1810/1/T-UCE-0003-263.pdf>
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Educación.
- Velarde, M. (25 de Octubre de 2013). *La necesidad de establecer un impuesto sobre sociedades sudamericano (IMSOASUR)*. Obtenido de http://americo.usal.es/iberoame/sites/default/files/velarde_PAPERseminario4_2013-2014_0.pdf
- Velásquez, J. (2012). *Análisis de la importancia del capital financiero de las PYMES de la ciudad de Latacunga para determinar los indicadores financieros y su aporte en el desarrollo de la economía local en el periodo 2007-2010*. Obtenido de <http://repositorio.espe.edu.ec/bitstream/21000/7240/1/AC-ESPEL-CAI-0352.pdf>
- Vives, A. (1984). *Evaluación financiera de empresas: el impacto de la devaluación y la inflación*. Barcelona, España: Trillas.

ANEXOS

Anexo 1: Consolidado de los indicadores periodo 2000-2012

Indicador	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%

Anexo 2: Índices financieros consolidados de las empresas investigadas

Indicador	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
APALANCAMIENTO													
C2211.02	1,7984	2,2097	1,7349	1,5697	1,6598	1,5271	1,4319	1,349	1,4836	1,4199	1,3738	1,5465	1,9503
C2220.11	1,8253	1,9929	1,9659	3,1671	3,6085	2,7853	3,4871	3,0781	2,2943	1,9843	28,6694		
C2220.99	2,6809	4,8126	4,6726	3,8753	4,1465	5,3447	11,6421	1,0904	3,3304	3,0363	16,3418	7,2895	2,2257
C2220.99	2,3329	1,5228	3,6192	1,6877	1,5335	1,5016	1,7197	1,6313	1,5473	1,436	1,0421	1,4507	1,0454
C2220.99	2,2026	2,5139	3,1623	2,3231	2,307	2,3568	2,2937	1,9192	1,803	1,8006	1,6045	1,3175	1,2765
C2220.91	4,2703	3,4118	2,3187	4,1259	8,0656	1							
C2220.91	2,614	3,9751	4,4428	4,2749	6,0269	7,3262	6,9103	3,072	2,12	1,9977	1,5741	1,7163	1,564
promedio	2,5321	2,9198	3,1309	3,0034	3,9068	3,1202	4,5808	2,0233	2,0964	1,9458	8,4343	2,2201	1,3437

Indicador	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
APALANCAMIENTO FINANCIERO													
C2211.02	1,8483	2,2317	1,748	1,6129	1,6877	1,5509	1,4784	4,2898	1,4967	1,4199	1,3738	1,5624	1,9503
C2220.11	-41,0023	23,3672	5,7822	9,6593	-2,5009	4,5985	4,7364	-6,6415	2,5746	2,3643	/0		
C2220.99	2,6809	4,8126	4,6726	3,9969	4,1465	5,6083	14,1798	1,5984	4,89	-6,9635	0	-17,5996	2,2257
C2220.99	2,3329	1,5228	3,6192	1,6877	1,5335	1,5097	1,7269	1,6436	1,5473	1,436	1,0421	1,4507	1,0454
C2220.99	2,2026	2,5139	3,1623	2,3231	2,307	2,4005	2,3108	1,9322	1,803	1,8006	1,6045	1,3175	1,2765
C2220.91	5,2347	3,6033	2,363	4,8534	10,5631	/0							
C2220.91	1,0647	4,9652	5,1876	5,3639	8,6782	14,7409	53,8799	3,4207	-4,2669	-18,9347	-0,4574	-1,532	1,564
promedio	-3,6626	6,1452	3,7907	4,2139	3,7736	5,0681	13,0520	1,0405	1,3408	-3,1462	0,7126	-2,9602	1,6124

Indicador	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO													
C2211.02	0,4439	0,5474	0,4236	0,3629	0,3975	0,3452	0,3016	0,2587	0,326	0,2957	0,2721	0,3534	0,4872
C2220.11	0,4521	0,4982	0,4913	0,6843	0,7229	0,641	0,7132	0,6751	0,5641	0,496	0,9651		
C2220.99	0,627	0,7922	0,786	0,742	0,7588	0,8129	0,9141	0,0829	0,6997	0,6706	0,9388	0,8628	0,5507
C2220.99	0,5713	0,3433	0,7237	0,4075	0,3479	0,334	0,4185	0,387	0,3537	0,3036	0,0404	0,3107	0,0435
C2220.99	0,546	0,6022	0,6838	0,5695	0,5665	0,5757	0,564	0,479	0,4454	0,4446	0,3768	0,241	0,2166
C2220.91	0,7658	0,7069	0,5687	0,7576	0,876	0							
C2220.91	0,6174	0,7484	0,7749	0,7661	0,8341	0,8635	0,8553	0,6745	0,5283	0,4994	0,3647	0,4174	0,3606
promedio	4,0235	4,2386	4,452	4,2899	4,5037	3,5723	3,7667	2,5572	2,9172	2,7099	2,9579	2,1853	1,6586

Indicador	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL													
C2211.02	0,7984	1,2097	0,7349	0,5697	0,6598	0,5271	0,4319	0,349	0,4836	0,4199	0,3738	0,5465	0,9503
C2220.11	0,8253	0,9929	0,9659	2,1671	2,6085	1,7853	2,4871	2,0781	1,2943	0,9843	27,6694		
C2220.99	1,6809	3,8126	3,6726	2,8753	3,1465	4,3447	10,6421	0,0904	2,3304	2,0363	15,3418	6,2895	1,2257
C2220.99	1,3329	0,5228	2,6192	0,6877	0,5335	0,5016	0,7197	0,6313	0,5473	0,436	0,0421	0,4507	0,0454
C2220.99	1,2026	1,5139	2,1623	1,3231	1,307	1,3568	1,2937	0,9192	0,803	0,8006	0,6045	0,3175	0,2765
C2220.91	3,2703	2,4118	1,3187	3,1259	7,0656	0							
C2220.91	1,614	2,9751	3,4428	3,2749	5,0269	6,3262	5,9103	2,072	1,12	0,9977	0,5741	0,7163	0,564
promedio	1,5321	1,9198	2,1309	2,0034	2,9068	2,1202	3,5808	1,0233	1,0964	0,9458	7,4343	1,6641	0,6124

Indicador	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
RENTABILIDAD FINANCIERA													
C2211.02	0,2889	0,392	0,258	0,287	0,2023	0,1344	0,0763	0,0359	0,1305	0,1552	0,1835	0,0876	0,0956
C2220.11	0,0166	0,0406	0,0332	0,1722	0,0373	0,1817	0,2587	0,1545	0,0919	/0	/0		
C2220.99	0,0965	0,2318	0,1672	0,2041	0,1079	0,277	0,0849	0,0129	0,0094	0,019	/0	0,155	-0,0222
C2220.99	0,5229	0,4913	0,8112	1,2278	1,2706	1,2031	1,2585	1,1631	1,2232	1,1635	0,8571	1,1858	0,9413
C2220.99	0,1833	0,356	0,3481	0,6211	0,63	0,5341	0,5742	0,5326	0,5222	0,6462	0,5423	0,5378	0,504
C2220.91	0,7864	0,7874	0,6793	1,9572	1,1698	/0							
C2220.91	-0,071	0,4956	0,5679	0,5156	0,3358	0,1451	0,0044	0,1216	0,0413	0,0138	0,01	0,0068	0,0034
promedio	1,8236	2,7947	2,8649	4,985	3,7537	2,4754	2,257	2,0206	2,0185	1,9977	1,5929	1,973	1,5221

Indicador	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO													
C2211.02	0,1607	0,1774	0,1487	0,1828	0,1219	0,088	0,0533	0,0266	0,088	0,1093	0,1336	0,0566	0,049
C2220.11	0,0091	0,0204	0,0169	0,0544	0,0103	0,0652	0,0742	0,0502	0,0401	/0	/0		
C2220.99	0,036	0,0482	0,0358	0,0527	0,026	0,0518	0,0073	0,0119	0,0028	0,0063	0	0,0213	-0,01
C2220.99	0,2242	0,3227	0,2241	0,7275	0,8285	0,8012	0,7318	0,713	0,7905	0,8102	0,8225	0,8174	0,9004
C2220.99	0,0832	0,1416	0,1101	0,2674	0,2731	0,2266	0,2504	0,2775	0,2896	0,3589	0,338	0,4082	0,3949
C2220.91	0,1841	0,2308	0,293	0,4744	0,145	/0							
C2220.91	-0,0272	0,1247	0,1278	0,1206	0,0557	0,0198	0,0006	0,0396	0,0195	0,0069	0,0063	0,004	0,0022
promedio	0,0957	0,1523	0,1366	0,2685	0,2086	0,2088	0,1863	0,1865	0,2051	0,2583	0,2601	0,2615	0,2673

Indicador	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
LIQUIDEZ													
C2211.02	2,2526	1,8267	2,3607	2,7552	2,5155	2,8972	3,3156	3,8653	5,0714	3,3816	3,6755	2,8298	0,6042
C2220.11	2,2117	2,0071	2,0353	1,4615	1,3834	1,5601	1,4021	1,4812	2,5462	2,0159	1,0361		
C2220.99	1,5949	1,2623	1,2723	1,3478	1,3178	1,2302	1,094	12,0615	2,5473	1,4911	1,0652	1,159	0,6495
C2220.99	1,7502	2,9129	1,3818	2,4542	2,8744	2,9938	2,3894	2,5841	4,809	3,2934	24,748	3,2187	11,9519
C2220.99	1,8315	1,6606	1,4625	1,7558	1,7651	1,737	1,773	2,0879	4,0757	2,2491	2,6543	4,1499	2,1267
C2220.91	1,3058	1,4146	1,7583	1,3199	1,1415	/0							
C2220.91	1,6196	1,3361	1,2905	1,3054	1,1989	1,1581	1,1692	1,4826	2,7134	2,0023	2,7417	2,396	0,3723
promedio	1,7952	1,7743	1,6516	1,7714	1,7424	1,9294	1,8572	3,9271	3,6272	2,4056	5,9868	2,7507	3,1409