



**UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA**  
*La Universidad Católica De Loja*

**ÁREA ADMINISTRATIVA**

**TÍTULO DE INGENIERA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**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.**

**Clasificación: CIU G4773.22 - venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados.**

**TRABAJO DE TITULACIÓN.**

**AUTORA: Cabrera Arévalo, Martha Lourdes.**

**DIRECTORA: Salazar Romero, Ángela del Cisne, Mgtr.**

**CENTRO UNIVERSITARIO QUITO**

**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

Magíster

Ángela del Cisne Salazar Romero

### 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, clasificación: CIU G4773.22 - venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados**, realizado por **Cabrera Arévalo Martha Lourdes**, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, Junio de 2015.

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo, **Cabrera Arévalo Martha Lourdes** 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, clasificación: CIIU G4773.22 - venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados, de la Titulación de Ingeniera en Administración de Empresas, siendo Ángela del Cisne Salazar Romero 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 o trabajos de titulación que se realicen con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”

Cabrera Arévalo Martha Lourdes

**C.I.: 1400618839**

## **DEDICATORIA**

El presente trabajo de investigación va dedicado especialmente a mis padres por su cariño, por su confianza y porque gracias a ellos sé que la responsabilidad asumida con compromiso, esfuerzo y dedicación hace del ser humano un ser exitoso; a mis hermanos que con sus ejemplos y apoyo absoluto me han enseñado que el camino hacia la meta se la debe enfrentar con fortaleza para aceptar las derrotas como una experiencia de vida y a recibir los logros con humildad; a mis hermanas por su cariño y acompañamiento; a mi novio por su paciencia, ánimo y comprensión incondicional.

## **AGRADECIMIENTO**

Agradezco a Dios por brindarme la oportunidad de finalizar con éxito una etapa más en mi vida, a la Universidad Técnica Particular de Loja que me brindó la oportunidad de formarme académicamente bajo los mejores estándares de calidad, a sus docentes por todos sus conocimientos compartidos y de manera especial al Ministro Salvador Cortés y a la Mgtr. Ángela Salazar por su tiempo y el gran apoyo recibido en la elaboración de ésta tesis; y, a mis compañeros de estudio por la amistad sincera que ha surgido de todos estos años de compartir gratas experiencias.

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN .....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
DEDICATORIA .....	iv
AGRADECIMIENTO .....	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS .....	vi
ÍNDICE DE CUADROS.....	ix
ÍNDICE DE FIGURAS.....	xi
RESUMEN.....	1
ABSTRACT .....	3
INTRODUCCIÓN.....	4
CAPÍTULO I.....	6
1 ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR .....	6
1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.....	7
1.1.1 Evolución geográfica de las MESE.....	10
1.1.2 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU.....	11
1.2 Fuentes de financiamiento de las medianas empresas societarias de Ecuador.....	13
1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento.....	13
1.2.2 Características del mercado de dinero.....	19
CAPÍTULO II.....	25
2 GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LAS MESE .....	25

2.1	Antecedentes sobre la estructura de capital de las PYMES.....	26
2.1.1	Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.....	27
2.1.2	Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE a nivel nacional.....	28
2.1.3	Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.....	41
CAPÍTULO III.....		52
3	LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIIU G4773.22 .....	52
3.1	Los gestores financieros de las MESE.....	53
3.1.1	Perfil de los gestores financieros.....	53
3.1.2	Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.....	56
3.2	El Financiamiento de Las MESE.....	58
3.2.1	Las fuentes de financiamiento.....	61
3.2.2	El uso del financiamiento.....	65
3.3	Las herramientas financieras que utilizan las MESE.....	68
3.3.1	La utilidad de las herramientas financieras.....	68
3.3.2	Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.....	70
3.4	Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE.....	73
3.4.1	Limitantes en el uso de financiamiento externo.....	75
3.5	Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE clasificación CIIU G4773.22 - venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados.....	78
CONCLUSIONES.....		85



RECOMENDACIONES.....	88
BIBLIOGRAFÍA.....	89
ANEXOS.....	93
Anexo 1: Encuesta.....	94
Anexo 2: Tabla de Indicadores Financieros .....	100
Anexo 3: Promedio de Indicadores Financieros de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador.....	101
Anexo 4: Promedio de Indicadores Financieros clasificación CIU G4773.22 .....	102

## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1:	Número de empresas de acuerdo a su actividad .....	7
Cuadro 2:	Clasificación de las empresas por tamaño.....	8
Cuadro 3:	Clasificación de empresas según: Actividad, propiedad, número de personas .	8
Cuadro 4:	Sectores según clasificación CIIU.....	11
Cuadro 5:	Clasificación de las fuentes de financiamiento.....	13
Cuadro 6:	Tasas de interés activas efectivas vigentes – Dic. / 2014 .....	22
Cuadro 7:	Tasas de interés pasivas efectivas promedio por instrumento – Dic. / 2014 ...	23
Cuadro 8:	Tasas de interés pasivas efectivas referenciales por plazo – Dic. / 2014.....	23
Cuadro 9:	Clasificación de los indicadores de solvencia .....	29
Cuadro 10:	Promedio de Endeudamiento del Activo – Rentabilidad Financiera .....	29
Cuadro 11:	Promedio de Endeudamiento Patrimonial – Rentabilidad Neta del Activo.....	31
Cuadro 12:	Promedio de Apalancamiento – Rentabilidad Financiera.....	33
Cuadro 13:	Promedio de Apalancamiento Financiero .....	35
Cuadro 14:	Clasificación de los indicadores de rentabilidad.....	36
Cuadro 15:	Promedio de Rentabilidad del Activo – Endeudamiento del Activo .....	37
Cuadro 16:	Promedio de Rentabilidad Financiera – Endeudamiento Patrimonial.....	39
Cuadro 17:	Promedio de Rentabilidad Financiera - Endeudamiento del Activo .....	41
Cuadro 18:	Promedio de Rentabilidad Financiera - Endeudamiento Patrimonial.....	43
Cuadro 19:	Promedio de Rentabilidad Financiera - Apalancamiento.....	45
Cuadro 20:	Promedio de Rentabilidad Neta del Activo – Endeudamiento del Activo .....	47

Cuadro 21: Promedio de Endeudamiento Patrimonial – Rentabilidad Neta del Activo..... 50

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura 1:</b>	Ingresos medianas empresas.....	10
<b>Figura 2:</b>	Distribución de Las empresas.....	12
<b>Figura 3:</b>	Tipos de crédito asociación bancos privados del Ecuador .....	22
<b>Figura 4:</b>	Endeudamiento del Activo - Rentabilidad Financiera.....	30
<b>Figura 5:</b>	Endeudamiento Patrimonial - Rentabilidad Neta del Activo .....	32
<b>Figura 6:</b>	Apalancamiento - Rentabilidad Financiera.....	34
<b>Figura 7:</b>	Apalancamiento Financiero .....	36
<b>Figura 8:</b>	Rentabilidad Neta del Activo - Endeudamiento del Activo.....	38
<b>Figura 9:</b>	Rentabilidad Financiera - Endeudamiento Patrimonial.....	40
<b>Figura 10:</b>	Correlación: Rentabilidad Financiera - Endeudamiento del Activo .....	42
<b>Figura 11:</b>	Correlación: Rentabilidad Financiera - Endeudamiento Patrimonial.....	44
<b>Figura 12:</b>	Correlación: Rentabilidad Financiera - Apalancamiento.....	46
<b>Figura 13:</b>	Correlación: Rentabilidad Neta del Activo - Endeudamiento del activo .....	48
<b>Figura 14:</b>	Correlación: Rentabilidad Neta del Activo - Endeudamiento Patrimonial .....	50
<b>Figura 15:</b>	Edad de los gestores financieros .....	54
<b>Figura 16:</b>	Genero de los gestores financieros .....	55
<b>Figura 17:</b>	Fuente de experiencia - gestor financiero .....	56
<b>Figura 18:</b>	Años de experiencia en el cargo.....	57
<b>Figura 19:</b>	Años que labora un gestor en una misma empresa .....	57
<b>Figura 20:</b>	Empresas de un mismo sector productivo .....	58

<b>Figura 21:</b>	El análisis financiero para general competitividad.....	59
<b>Figura 22:</b>	Preferencia de financiamiento .....	60
<b>Figura 23:</b>	Frecuencia de endeudamiento .....	61
<b>Figura 24:</b>	Fuentes de financiamiento.....	62
<b>Figura 25:</b>	Plazos y montos de financiamiento.....	63
<b>Figura 26:</b>	Percepciones del financiamiento y tasas de interés.....	64
<b>Figura 27:</b>	Preferencia de uso del financiamiento .....	66
<b>Figura 28:</b>	Financiamiento de activos con deuda.....	67
<b>Figura 29:</b>	Tendencia de uso de las utilidades.....	68
<b>Figura 30:</b>	Herramientas financieras mejoran el desempeño .....	71
<b>Figura 31:</b>	Herramientas financieras para la toma de decisiones.....	72
<b>Figura 32:</b>	Herramientas financieras utilizadas por las PYMES .....	72
<b>Figura 33:</b>	Nivel de deuda óptimo .....	74
<b>Figura 34:</b>	Frecuencia de uso de la información financiera .....	75
<b>Figura 35:</b>	Limitantes en el uso de financiamiento externo .....	76
<b>Figura 36:</b>	Financiamiento externo: rentabilidad-interés .....	77
<b>Figura 37:</b>	Endeudamiento del Activo CIIU G4773.22.....	78
<b>Figura 38:</b>	Endeudamiento Patrimonial CIIU G4773.22 .....	80
<b>Figura 39:</b>	Apalancamiento CIIU G4773.22 .....	81
<b>Figura 40:</b>	Apalancamiento Financiero CIIU G4773.22.....	82
<b>Figura 41:</b>	Rentabilidad Financiera CIIU G4773.22.....	83



## RESUMEN

El presente trabajo estudia la estructura de capital de las PYMES ecuatorianas a nivel nacional durante el período comprendido desde el año 2000 al 2012, y de manera en particular de las medianas empresas según la clasificación CIU G4773.22 del sector empresarial dedicado a la venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados; mediante el cual se pretende detectar y entender aquellos factores que afectan en la toma de decisiones administrativas referentes al financiamiento y el impacto económico derivado de la gestión empresarial. Así mismo se analiza la variación de la rentabilidad en base a la evaluación de los indicadores financieros de solvencia y rentabilidad, su tendencia y sus puntos críticos; el comportamiento y preferencias del sector empresarial en cuanto a las fuentes de financiamiento internas o externas disponibles en el mercado. Finalmente se estudia el comportamiento de los empresarios, sus características, su experiencia y su forma de interactuar administrativamente, e identifica cuáles son las herramientas financieras más utilizadas por los empresarios en la gestión administrativa y la tendencia de la estructura de capital del sector empresarial.

**PALABRAS CLAVE:** Estructura de capital, Las PYMES en la economía, Indicadores financieros, Rentabilidad, Solvencia, Financiamiento.





## ABSTRACT

This paper studies the capital structure of Ecuadorian PYMES nationwide during the period from 2000 to 2012, and so particularly midsize businesses according to classification CIIU G4773.22 business sector dedicated to sales of fertilizers, animal food and specialized fertilizers; through which it aims to identify and understand the factors that affect the decision concerning the financing and the economic impact of management administrative decisions. Also the variations in profitability based on the evaluation of financial solvency and profitability indicators, trend and analyze critical points; the behavior and preferences of the business sector in terms of internal or external sources of financing available in the market. Finally studies the behavior of entrepreneurs, their characteristics, their experience and how they interact administratively, and identifies what are the financial tools used by employers in the administration and the trend of the capital structure of the business sector.

**KEYWORDS:** Capital structure, PYMES in the economy, financial indicators, profitability, solvency, Financing.

## INTRODUCCIÓN

El tema desarrollado consiste en estudiar la estructura de capital de las PYMES ecuatorianas, la variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento de las MESE en el periodo comprendido entre el año 2000 al 2012, y en particular el sector CIIU G4773.22 que corresponde a la venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados.

El estudio comprende de tres capítulos, el primer capítulo está direccionado al estudio y análisis del entorno de las medianas empresas societarias de Ecuador, su composición, su clasificación y la evolución geográfica de las MESE. Dentro de este mismo capítulo se realiza la caracterización de las MESE basado en la clasificación CIIU y cuantas MESE se encuentran en cada una de ellas; la clasificación de las fuentes de financiamiento existentes, los tipos de financiamiento, sus tipos de préstamos, plazos, tasas, etc.

En el segundo capítulo se estudia las generalidades de la estructura del capital para ello analizamos los antecedentes sobre la estructura de capital de las PYMES, las técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas mediante una descripción teórica y metodológica de los conceptos, se analizan los indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE mediante la descripción de la evolución de los indicadores apoyado en métodos gráficos, y finalmente se analiza la rentabilidad de las MESE mediante la correlación entre la estructura de capital y la rentabilidad.

En un tercer capítulo se analiza la gestión financiera de las MESE de la clasificación CIIU G4773.22, para ello se realiza inicialmente un análisis del perfil de los gestores financieros, mediante una descripción teórica de los conceptos de gestión financiera y el análisis descriptivo / interpretativo de los resultados de las preguntas que se realizaron en la encuesta referente al tema, los siguientes puntos analizados son la formación empírica de los gestores financieros de las MESE, el financiamiento de las MESE, sus fuentes de financiamiento, el uso del financiamiento, y los factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESES; finalmente se realiza un análisis de la evolución de los indicadores financieros durante el período 2000 al 2012.

La importancia del estudio realizado radica en que servirá para proponer lineamientos sobre el uso de las herramientas financieras, y a la vez se generar pautas para la toma de decisiones financieras en las medianas empresas societarias de Ecuador, que coadyuven a lograr una ventaja competitiva y la supervivencia a largo plazo.

Se logra dar respuesta a los problemas planteados mediante las encuestas realizadas, de la misma manera se realiza el análisis de la evolución de los indicadores financieros tomado de la base de datos de la Superintendencia de Compañías para determinar y medir el valor agregado que genera la estructura de capital en las MESE, así como mediante la realización de correlaciones de los indicadores financieros se detecta la dispersión de la rentabilidad de las MESE con la ayuda de gráficas y cálculos estadísticos.

El objetivo del presente trabajo es determinar las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE, caracterizar las PYMES y los tipos de financiamiento del mercado, analizar y determinar el impacto, la evolución y dispersión de los indicadores financieros de las MESE durante el periodo 2000 al 2012, y finalmente identificar las herramientas financieras que los empresarios utilizan para tomar decisiones sobre estructura de capital.

El desarrollo del trabajo tuvo las facilidades de contar con los indicadores financieros de la Superintendencia de compañías y con el levantamiento de datos realizado mediante encuestas.

La metodología utilizada en el presente trabajo de investigación es mediante un muestreo probabilístico aleatorio simple en donde todas las empresas son elegidas al azar y tienen la misma posibilidad de ser elegidas.

Fuentes de Información primaria fueron las encuestas aplicadas a los tomadores de decisiones en la MESE, y las fuentes de información secundaria fueron el INEC, la Superintendencia de Compañías, el Observatorio PYMES, la Superintendencia de Bancos, y el Banco Central del Ecuador.

## **CAPÍTULO I**

### **1 ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR**

## 1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.

Las empresas societarias o de sociedad son aquellas que teniendo como base un contrato crean una nueva persona jurídica, está compuesta por varias personas que establecen una sociedad con la finalidad de aportar mutuamente dinero, bienes y trabajo, para la obtención de un objetivo en común; y según su tamaño puede variar entre 16 a 250 empleados, quienes están obligadas a actuar bajo un marco de ley.

Según la clasificación CIIU las empresas societarias en Ecuador se encuentran organizadas de la siguiente forma:

Cuadro 1: **Número de empresas de acuerdo a su actividad**

<b>ACTIVIDAD ECONÓMICA CIIU 3</b>	<b>Número Empresas</b>
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	2112
Pesca.	716
Explotación de minas y canteras.	395
Industrias manufactureras.	3476
Suministros de electricidad, gas y agua.	130
Construcción.	2169
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos.	10864
Hoteles y restaurantes	588
Transporte, almacenamiento y comunicaciones.	4240
Intermediación financiera.	285
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.	12024
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.	10
Enseñanza.	320
Actividades de servicios sociales y de salud.	540
Otras actividades comunitarias sociales y personales de tipo servicios.	552
Hogares privados con servicio doméstico.	4
<b>Total actividad económica</b>	<b>38425</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

**Elaborado por:** Autor.

Según el SRI “Las PYMES en nuestro país se encuentran en particular en la producción de bienes y servicios, siendo la base del desarrollo social del país tanto produciendo, demandando y comprando productos o añadiendo valor agregado, por lo que se constituyen en un actor fundamental en la generación de riqueza y empleo”.

En Ecuador, de acuerdo con el actual régimen legal: la ley de la Comunidad Andina de MIP y ME, la Ley de Fomento Artesanal y la Ley de Fomento de la Pequeña Industrias, se estructuró una clasificación en la cual, se destaca los principales conceptos relacionados con las micros, pequeñas, medianas y grandes empresas.

Las empresas también son diferenciadas por su tamaño, actividad, por la propiedad o por el número de personas, los cuales se ven detallados en el cuadro dos y tres:

Cuadro 2: **Clasificación de las empresas por tamaño**

<b>POR EL TAMAÑO</b>	<b>DEFINICIÓN</b>
<b>Microempresa</b>	Emplean hasta 9 trabajadores, y sus tramos de ingresos son de hasta 100 mil dólares.
<b>Pequeña empresa</b>	Puede tener hasta 49 obreros.
<b>Mediana empresa</b>	Alberga de 50 a 199 obreros, y el tramo de ingresos no sobrepasa los 5 millones de dólares.
<b>Gran empresa</b>	Son aquellas que tienen más de 200 trabajadores y más de 5 millones de dólares en tramos de ingresos.

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Autor.

Cuadro 3: **Clasificación de empresas según: Actividad, propiedad, número de personas**

<b>ACTIVIDAD</b>	<b>POR PROPIEDAD</b>	<b>POR NUMERO DE PERSONAS</b>
Agropecuarias	Privadas	Individuales
Mineras	Publicas	Unipersonales
Industriales	Economía Mixta	Sociedades
Comerciales		
De servicios		

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Autor.

Las empresas societarias son personas jurídicas que emplean personal humano, insumos y maquinaria, con capacidad tanto técnica como financiera para la obtención de utilidades.

De acuerdo a la clasificación de las empresas existe un gran número de MESE que se dedican a diferentes actividades económicas que generan un mayor nivel de empleo, actualmente tiene mayor importancia y mayor consideración dentro de las políticas de los gobiernos por el significativo aporte que realizan al PIB, en la actualidad el gobierno ecuatoriano crea estrategias de fusión para eliminar competidores extranjeros y garantizar el desarrollo de las MESE.

#### ❖ **Número de empresas por tamaño.**

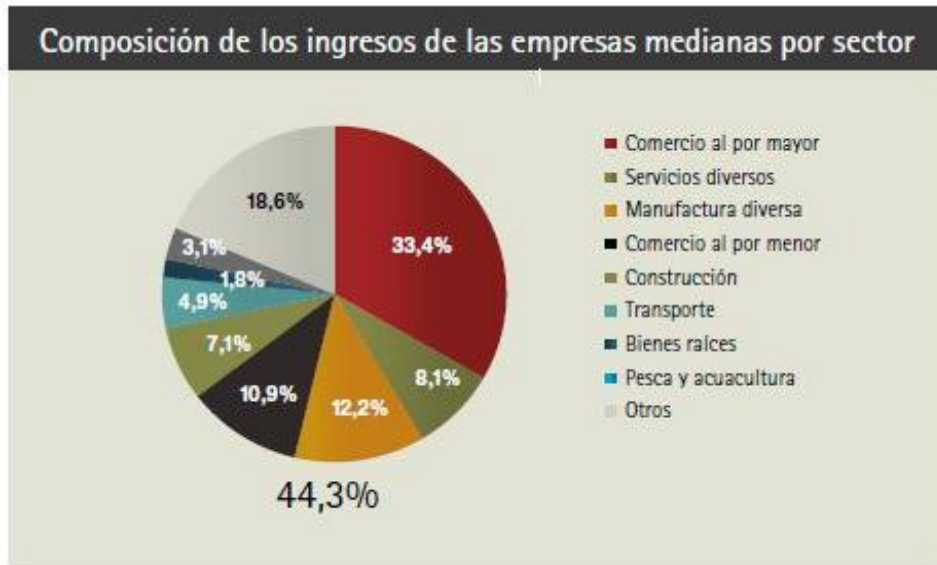
A continuación existen datos de las pequeñas y medias empresas localizadas en Ecuador que arrojan cifras alentadoras, lo investigado dice lo siguiente:

“Que el 2011 existieron 27.646 Pymes, de las cuales 13.332 pertenecen a los sectores que se han tomado en cuenta en el presente análisis: 4.661 medianas (34,96%) y 8.671 pequeñas (65,04%) (Servicio de Rentas Internas, 2011)

#### ❖ **Número de empresas por participación en ventas.**

Los ingresos promedios de las MESE de acuerdo el portal (Ekos negocios, 2012) “las empresas medianas a nivel nacional tienen un ingreso anual de USD 2,5 millones, en tanto que las pequeñas de USD 451 341. Los sectores con mayor ingreso operacional entre las empresas medianas fueron la cría de animales, las agrícolas y las de alimentos y bebidas con USD 3 millones, USD 2,96 millones y USD 2,79 millones, respectivamente.”

En el siguiente grafico se visualiza la repartición de los ingresos de acuerdo a las principales actividades que realizan las empresas MESE. De donde fue tomado la grafica (Servicio de Rentas Internas, 2012)



**FIGURA 1: INGRESOS MEDIANAS EMPRESAS**

**Fuente:** Servicio De Rentas Internas

**Elaborado por:** Servicio De Rentas Internas

La sector que sobresale en el comercio al por mayor con una participación del 33,4% mientras que las MESE que generan menos ingresos está en el sector de las Bienes raíces.

### 1.1.1 Evolución geográfica de las MESE.

“A nivel de concentración, Pichincha y Guayas siguen siendo las provincias que agrupan la mayor cantidad de medianas empresas. En la primera provincia se estima que existen 43,29% y en Guayas 40,46%, esto, debido a la concentración de la población en estas localidades así como de las empresas más grandes, a las que las Pymes proveen de bienes y servicios, en gran medida especializados.” (Servicio de Rentas Internas, 2014)

La desconcentración de las empresas situadas en las principales ciudades como lo son Quito y Guayaquil no tiene mucho efecto ya que existen numerosas ventajas e incentivos para aquellas empresas que ocupan las denominadas Zonas Especiales de Desarrollo Económico “ZEDE”.



Las Zede “son destinos aduaneros, y deberán estar instaladas en áreas geográficas delimitadas del territorio nacional para que se asienten nuevas inversiones, con incentivos tributarios, simplificación de procesos aduaneros y facilidades para realizar encadenamientos productivos en cumplimiento de lo establecido en la Ley.” (Ministerio de Industrias y Productividad, 2013)

En los sectores llamados Zede los beneficios son varios como la tecnología y el recurso humano capacitado, lo cual no motiva a dirigirse a otros territorios, lo que en otros países dio buenos resultados.

### 1.1.2 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU.

A continuación se presenta la clasificación Internacional Industrial Uniforme.

Cuadro 4: **Sectores según clasificación CIU**

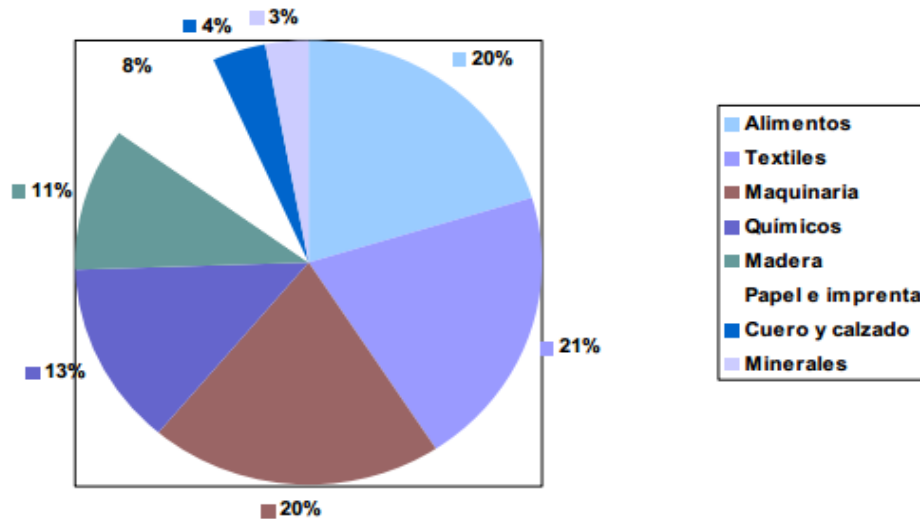
A.	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca
B.	Industrias extractivas
C.	Industria manufacturera
D.	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado
E.	Suministro de agua, gestión, saneamiento, residuos y descontaminación
F.	Construcción
G.	Comercio al por mayor y al por menor
H.	Transporte y almacenamiento
I.	Hostelería
J.	Información y comunicaciones
K.	Actividades financieras y de seguros
L.	Actividades inmobiliarias
M.	Actividades profesionales, científicas y técnicas
N.	Actividades administrativas y servicios auxiliares
O.	Administración pública y defensa; seguridad social obligatoria
P.	Educación
Q.	Actividades sanitarias y de servicios sociales

R.	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento
S.	Otros servicios
T.	Actividades de los hogares como empleadores de personal doméstico
U.	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales

**Fuente:** Instituto Nacional De Estadísticas Y Censos.

**Elaborado por:** Autor.

De acuerdo a la gráfica recopilada de (Plan Nacional de Desarrollo, 2010) las empresas societarias se encuentran distribuidos de la siguiente manera.



**FIGURA 2:** DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS

**Fuente:** Diagnóstico de las PYMES 2002-MIC

**Elaborado por:** Servicio De Rentas Internas

De acuerdo a la clasificación de la CIU las medianas empresas que se encuentran dentro de esta clasificación representan con el 21% se ubica en la rama textil que tiene la mayor participación dentro del pastel y la que menos representa se ubica en la categoría de los minerales con una participación de apenas el 3% a los minerales.

## 1.2 Fuentes de financiamiento de las medianas empresas societarias de Ecuador.

Respecto a las fuentes de financiamiento para iniciar las medianas empresas societarias, la información de la Encuesta Nacional de la Microempresa en el Ecuador, levantada en el año 2004 por el proyecto Salto de (Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo, 2004) USAID, evidencia que la mayoría de microempresarios recurren a sus ahorros personales (67%) para iniciar su negocio, siendo los préstamos de familiares y amigos su segunda fuente de financiamiento más importante (12,6%). Es muy bajo el nivel de financiamiento de la microempresa a través del sector formal de instituciones financieras, sólo el 15,7 % había solicitado un préstamo en los últimos 12 meses (USAID, 2005). (Jacome H, 2013) Un dato más reciente del año 2007 indica que el 62,7% de MIPYMES accedió a financiamiento del sector formal.

### 1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento.

De hecho lo que señala (C, Longenecker J & Moore, 2006) respecto a las fuentes de financiamiento indica la forma en que la empresa financia sus activos., este concepto aplica a una mediana empresa porque estas generalmente poseen una estructura contable y financiera, sin embargo para este estudio se mencionan las dos cuentas más conocidas de las cuales deriva el financiamiento para una empresa.

Cuadro 5: **Clasificación de las fuentes de financiamiento**

<b>SEGÚN LA PROCEDENCIA</b>	<b>Interna</b>	Se genera dentro de la empresa mediante su propio ahorro o autofinanciación. Son los beneficios no distribuidos, cuotas de amortización y provisiones.
	<b>Externa</b>	Aquí se señalan los siguientes el capital social (las aportaciones de los socios son recursos externos pero no son ajenos sino propios), préstamos, créditos de funcionamiento de la empresa, etc.

<b>SEGÚN LA PROPIEDAD</b>	<b>Propia</b>	La constituyen los recursos financieros que son propiedad de la empresa. Son el capital social (recursos aportados por los socios) y las reservas.
	<b>Ajena</b>	Está formada por el conjunto de recursos externos que generan una deuda u obligación para la empresa.
<b>SEGÚN EL PLAZO DE DEVOLUCIÓN</b>	<b>Corto plazo</b>	Está formada por los recursos que provienen de proveedores, préstamos y créditos bancarios Tiempo menor o igual a un año.
	<b>Largo plazo</b>	Son las fuentes de capitales permanentes, es decir, las aportaciones de los socios Periodo generalmente mayor a un año.
<b>FINANCIACIÓN PROPIA</b>	<b>Externa:</b>	Financiación propia pero de procedencia externa es el capital social.
	<b>Interna</b>	El financiamiento de los socios pero de fuentes externas.

**Fuente:** Investigación Directa.

**Elaborado por:** Autor

#### 1.2.1.1 ***Fuentes de financiamiento interno.***

Las fuentes internas o autofinanciamiento son los generados por el funcionamiento del negocio, para lo cual haremos mención de los medios más utilizados:

- Aportes de los propietarios e incorporación de nuevos socios: en las empresas de capital cerrado, y emisión de acciones en las empresas de capital abierto. (Briosso,A; Vigier, H, 2014, pág. 83).
- Venta de activos (desinversiones): Como la venta de terrenos, edificios o maquinaria en desuso para cubrir necesidades financieras.
- Aportaciones de los Socios: Es el resultado de las aportaciones monetarias entregado por cada socio al momento de la constitución legal de la empresa, o por nuevas aportaciones para aumento de capital social, los fondos entregados son considerados de largo plazo, pues éstos permanecerán de forma indefinida.
- Utilidades reinvertidas: Es considerada como una de las fuentes de financiamiento más común en las compañías nuevas, el corresponde a un acuerdo entre los socios para no repartir las utilidades o dividendos generados en al año fiscal, y reinvertirlos en la empresa.
- Reserva de capital: Es considerado como un excedente monetario retenido por las empresas y está constituido por los fondos que una empresa acumula como resultado de los beneficios obtenidos en determinado ejercicio fiscal. Entre las reservas de una empresa podemos identificar las siguientes: reserva legal, reservas estatutarias o contractuales, reservas por subvenciones de equipo y reservas voluntarias.
- Depreciaciones y amortizaciones: Los activos fijos generan un fondo de depreciación que por otro lado viene siendo un fondo de utilidad, ya que una vez que ha contribuido con su función durante su vida útil el costo de la inversión es recuperado mediante la aplicación del valor al gasto de la empresa, lo que genera una reducción en las utilidades, pago de impuestos y dividendos. En cambio la amortización es generada por la disminución paulatina de un préstamo, el cual a pesar de no ser un gasto representa una carga para el ejercicio fiscal a pesar de que no represente una salida de efectivo de la empresa.
- Venta de activos: Representa a la venta de terrenos, edificios o maquinaria en desuso para obtener financiamiento y cubrir otras necesidades financieras.

Es un recurso no muy utilizado por las empresas debido a que inicialmente estos bienes fueron adquiridos por necesidad y que representa un complemento fundamental para el desarrollo de su actividad principal.

- Incrementos de pasivos acumulados: Son los generados íntegramente en la empresa. Como ejemplo tenemos los impuestos que deben ser reconocidos mensualmente, independientemente de su pago, las pensiones, las provisiones contingentes (accidentes, devaluaciones, incendios), etc.

#### 1.2.1.2 **Fuentes de financiamiento externo.**

Corresponde a recursos que la empresa pueda obtener de otras entidades ajenas a la empresa.

#### **FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNAS A CORTO PLAZO**

- Descuento de documento: Operaciones con un plazo de vencimiento aproximado de 90 días, mediante el cual las empresas proceden a descontar los títulos de crédito recibidos como son las letras y pagarés ante las sociedades nacionales de crédito; con este acto la empresa entrega sus documentos por cobrar y a cambio recibe de la institución el valor del documento menos la tasa de descuento correspondiente.
- Factoring (Factoraje): Es la alternativa de financiamiento que pueden ser asumidas mayormente por las pequeñas y medianas empresas. mediante un contrato una empresa transfiere el servicio de cobranza de facturas o cuantas por cobrar y a cambio recibe inmediatamente el dinero, menos un descuento por la transacción el cual varía de acuerdo al porcentaje de riesgo de cobranza. Los elementos que interviene son: *Acreditado*: (empresa que venden sus cuentas por cobrar); *Cliente*: (persona que compra los bienes del acreditado con una promesa de pago en un tiempo definido), y *Factor*: (firma que facilita el servicio de factoring).
- Anticipo de clientes: Esta forma de financiamiento es muy común en las empresas, debido a que tanto para la empresa como para el cliente representa una garantía de

cumplimiento de la compra / venta del producto o servicio, lo cual contribuye a la empresa para solventar el gasto.

- Documentos por pagar: La mayor parte de empresas compra mercancías pero no se paga el valor en ese momento, sino que el proveedor mediante un convenio formal o informal, esta forma de pago en ocasiones puede constar en la factura o en la cotización, en el cual se concede realizar el pago en una fecha posterior. Entre los documentos por pagar tenemos:
  - a) *Letra De Cambio*: Es un título de crédito, documento mercantil, que por medio de su emisión, el girador solicita al girado que abone una determinada cantidad de dinero, dentro de un plazo determinado
  - b) *Pagaré*: Título de crédito, documento en el que el suscriptor se compromete a pagar una cantidad cierta de dinero al beneficiario.
  
- Proveedores: Documento que contiene una promesa incondicional de pago a otra persona en un plazo determinado; es una forma de financiamiento muy utilizada dado que los proveedores mediante un acuerdo conceden crédito para el pago de las mercancías entregadas y que la empresa utiliza para su fin comercial.

## **FUENTES DE FINANCIAMIENTO EXTERNAS A MEDIANO Y LARGO PLAZO**

- Banca de desarrollo: Entidad financiera, su principal actividad reside en entregar créditos para que sea invertidos en capitales para obras con la finalidad de promover el desarrollo económico del país, en nuestro caso el BNF “Banco Nacional de Fomento” es el encargado de promover el crecimiento de las empresas mediante el otorgamiento de créditos con bajo interés, y pretende impulsar la inclusión, unión y control social, por medio de la prestación de servicios financieros.
  
- Fideicomisos: Es un hecho jurídico, por medio de un contrato una persona natural o jurídica llamado constituyente entregan la propiedad bienes, dinero y derechos de manera temporal e irrenunciable al fiduciario para que administre e invierta en favor propios y de terceros. En este contrato encontramos:

- a) *Constituyente*: persona natural o jurídica, pública o privada, que entrega los derechos y bienes al patrimonio autónomo del fideicomiso.
  - b) *Beneficiario*: Persona natural o jurídica, pública o privada, elegida por el constituyente.
  - c) *Fiduciaria*: Empresa administradora de fondos y fideicomisos, representante legal del fideicomiso y encargada de dar cumplimiento al contrato de fideicomiso.
- Arrendamiento financiero: También conocido como “Leasing”, este modelo de financiamiento es utilizado frecuentemente para inversiones permanentes, por lo que su principal ventaja es que utiliza los activos fijos sin desembolsar el capital de forma inmediata. Por lo tanto entendemos al arrendamiento financiero como un contrato mediante el que un arrendador otorga el uso y goce de ciertos bienes, muebles e inmuebles, en un plazo definido, siendo el arrendatario quien deba pagar un cargo de arrendamiento más todos los costos que designe el arrendador. Una vez finalizado el plazo el arrendatario tiene la posibilidad de comprar el bien u objeto por el precio que debió ser definido inicialmente en el contrato, de otra forma deberá entregarlos según en la forma y condiciones definida el mismo contrato. En este contrato encontramos los siguientes elementos:
- a) *Proveedor*: Persona natural o jurídica, que transfiere al arrendador la propiedad de un bien con la finalidad de arrendarlo o venderlo una vez finalizado el contrato.
  - b) *Arrendador*: Persona natural o jurídica que entrega los bienes en arrendamiento financiero al arrendatario.
  - c) *Arrendatario*: Persona natural o jurídica, nacional o extranjera que mediante el contrato de arrendamiento recibe el derecho al uso del bien, según lo defina el contrato.
- Emisión de acciones: Una acción es título que representa una parte del activo de la empresa, la emisión de las acciones principalmente le ayuda a la empresa a obtener recursos que le ayuden a crecer sanamente, este recurso permite obtener recursos adicionales para incrementar los activos de la empresa, y a la vez ayuda a cambiar la



estructura financiera actual de la empresa, pasando ciertos pasivos al capital, cuando una empresa cotiza sus acciones en la bolsa tiene mayores facilidades de obtener recursos.

- Emisión de obligaciones: Son valores que son emitidos por las empresas para captar recursos del público para financiar sus actividades comerciales; esta forma de financiamiento otorga la facilidad de incrementar el capital de trabajo, de la misma manera podemos financiar las inversiones permanentes requeridas para el mejor desempeño de la empresa y su competitividad en el mercado.

### 1.2.2 Características del mercado de dinero.

Entre las características que posee el mercado de dinero tenemos:

- a) Divisible: para realizar toda clase de pagos es necesario que el dinero sea divisible, de modo que se puedan pagar bienes de cualquier valor.
- b) Ligero: el dinero debe tener poco peso para que sea sencillo su manejo.
- c) Transportable: el comercio en expansión necesita realizar pagos en lugares distintos, por ello es preciso transportar fácilmente el dinero de un lugar a otro.
- d) Almacenable: transcurre el tiempo y hay desfase entre la realización de pagos y cobros. El dinero hay que mantenerlo en espera, guardado sin problemas de almacenaje. Aunque se debe tener en cuenta que el dinero almacenado no rinde, y que si hay inflación pierde además poder adquisitivo.
- e) No perecedero: no puede servir como dinero un bien que desaparezca con el tiempo, pues nadie confiaría en él". (Lidon, 1998, pág. 75)

Las características del mercado actual están marcadas respecto a las condiciones que disponen las instituciones financieras del país y estos se ven regulados por la

Superintendencia de Bancos y Seguros, el Banco Central donde se basan todas sus políticas crediticias.

#### 1.2.2.1 **Tipos de préstamos, plazos, tasas.**

“El préstamo es una operación financiera de prestación única y contraprestación múltiple. En ella, una parte (llamada prestamista) entrega una cantidad de dinero ( $C_0$ ) a otra (llamada prestatario), que lo recibe y se compromete a devolver el capital prestado en el (los) vencimiento (s) pactado (s) y a pagar unos intereses”. (Crespo, Nieto, Lopez, Madrid, & Peña, 2004, pág. 53)

Los préstamos de las MESE es muy restringido, la mayoría de créditos los utilizan para adquisición de materias primas y materiales en el pago de los jornales, salarios y gastos directos de explotación.

El mercado financiero presenta diversas propuestas para adquirir un préstamo, los tipos de crédito van de acuerdo a la institución financiera y existen varias formas. A continuación revisaremos algunas de las opciones presentadas por la banca pública y privada para las PYMES ecuatorianas:

- ✓ Tipos de crédito dirigido a las PYMES según el Banco Nacional de Fomento:
  - **Crédito Asociativo:** Crédito dirigido a organizaciones debidamente constituidas en el país destinado a la compra de tierras agrícolas, pecuario, turismo, piscícola, agro artesanal, con un monto mínimo \$500 Máximo: \$300.000 Asociativo: \$3'000.000, la tasa de interés es con convenio MAGAP 5% y comercio y Servicios 10%, la garantía es quirografaria, prendaria ó hipotecaria, el plazo en función del destino de la inversión hasta 15 años. (Banco Nacional de Fomento)
  - **Compra de Tierras Productivas:** Crédito dirigido a PYMES, y Empresas para la compra de tierras productivas del sector rural, con un monto mínimo de \$500 y máximo: \$300.000 Asociativo de \$3'000.000, la tasa de interés es al 10% reajutable, con garantía hipotecaria, plazo en función del destino de la inversión hasta 15 años. (Banco Nacional de Fomento)

- **Crédito de Producción, comercio y servicio:** Crédito dirigido a PYMES, y Empresas, capital de trabajo, Activos fijos: Lotes de terrenos en el sector urbano, locales comerciales, maquinaria nueva y usada, con un monto mínimo de \$500, máximo: \$300.000, la tasa de interés es al 10% reajutable, si se trata de un producción ciclo corto es del 11,20% reajutable, la garantía es quirografaria, prendaria ó hipotecaria, plazo en función del destino de la inversión hasta 15 años. (Banco Nacional de Fomento)
- ✓ El tipo de crédito ofrecido por el Banco del Pacífico:
- **PYME Pacífico:** Este crédito está dirigido a pequeñas y medianas empresas para el financiamiento de capital de trabajo y compra de activos fijos, la tasa va desde el 9.76%, la cual dependerá del plazo y monto solicitado, la tasa fija de hasta 2 años para capital de trabajo, y hasta 1 año para compra de activos fijos, el plazo de hasta 2 años para Capital de trabajo, y hasta 6 años para compra de Activos Fijos, los montos van desde \$3,000 hasta \$1,000,000, goza de un período de gracia de capital de hasta 1 año para financiamiento de Activos fijos. (Banco del Pacífico).
- ✓ El Banco Pichincha ofrece los siguientes créditos para las PYMES:
- **Crédito para la compra de Activos Fijos:** Financia la compra de todo el equipo necesario para el crecimiento del negocio como la adquisición de maquinaria, vehículo de trabajo y construcción o compra de su local comercial. El plazo máximo es de 36 meses, los pagos se debitan automáticamente de la cuenta cada mes. Con un monto de \$500 a \$20.000, el plazo es de 3 a 36 meses. (Banco del Pichincha)
  - **Crédito para Capital de Trabajo:** Direccionado a la compra de inventarios, materias primas, insumos, pagos a proveedores y lo que usted necesite para impulsar el negocio. El plazo de su crédito hasta por 24 meses y los pagos se debitan automáticamente desde la cuenta cada mes, el monto va desde \$300 a \$20.000, con un plazo: 2 a 24 meses. (Banco del Pichincha)

- ✓ La Cooperativa JEP presenta la siguiente opción de financiamiento para las PYMES:
  - **Crédito Comercial PYMES:** Créditos orientados a personas naturales o jurídicas, destinados a financiar diversas actividades productivas y de comercialización a una menor escala que el segmento empresarial, con ingresos por ventas directamente relacionados con la actividad productiva y/o de comercialización, cuya fuente de pago provenga de dicha actividad. El monto va desde los 20.000 USD y 200.000 USD, a una tasa Nominal 11.20%. (Cooperativa JEP)
  
- ✓ La asociación de Bancos Privados del Ecuador considera los siguientes tipos de crédito:

TIPO DE CRÉDITO	Saldo	Composición
	Millones de US\$	Porcentaje
CRÉDITO A INDUSTRIA Y OTROS SECTORES PRODUCTIVOS	10.506	54,2%
CRÉDITO A LA VIVIENDA	1.441	7,4%
CRÉDITO A MICROEMPRESA	1.304	6,7%
<b>TOTAL CRÉDITO A LA PRODUCCIÓN*</b>	<b>13.251</b>	<b>68,3%</b>
CRÉDITO AL CONSUMO (Personas)	6.144	31,7%
<b>TOTAL CRÉDITO DESTINADO**</b>	<b>19.396</b>	<b>100%</b>

**FIGURA 3:** TIPOS DE CRÉDITO ASOCIACIÓN BANCOS PRIVADOS DEL ECUADOR

**Fuente:** Asociación de Bancos privados del ecuador.

**Elaborado por:** Asociación de Bancos privados del ecuador.

- Tasas activas y pasivas según el BCE (Banco Central Del Ecuador, 2014):

Cuadro 6: **Tasas de interés activas efectivas vigentes – Dic. / 2014**

Segmento	Tasa Activa Referencial (anual) %	Tasa Activa Máxima (anual) %
Productivo Corporativo	8.09	9.33
Productivo Empresarial	9.54	10.21
Productivo PYMES	11.16	11.83

Consumo	15.90	16.30
Vivienda	10.75	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.18	25.50
Microcrédito Acumulación Simple	24.86	27.50
Microcrédito Minorista	28.02	30.50

**Fuente:** Banco Central del Ecuador.

**Elaborado por:** Autor.

Cuadro 7: **Tasas de interés pasivas efectivas promedio por instrumento – Dic. / 2014**

Tasa Referencial	% Anual
Depósitos a plazo	5.39
Depósitos monetarios	0.51
Depósitos de Ahorro	1.21
Depósitos de Tarjetahabientes	1.26

**Fuente:** Banco Central del Ecuador.

**Elaborado por:** Autor.

Cuadro 8: **Tasas de interés pasivas efectivas referenciales por plazo – Dic. / 2014**

Tasa Pasiva Referencial	% Anual	Tasa Pasiva Referencial	% Anual
Plazo 30-60	4.236	Plazo 121-180	5.80
Plazo 61-90	4.33	Plazo 181-360	6.51
Plazo 91-120	4.80	Plazo 361 y más	7.51

**Fuente:** Banco Central del Ecuador.

**Elaborado por:** Autor.



## **CAPÍTULO II**

### **2 GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL EN LAS MESE**

## 2.1 Antecedentes sobre la estructura de capital de las PYMES.

Las teorías de la estructura del capital pretenden dar a conocer el nivel óptimo al asociar el costo del capital de la empresa, con los activos y pasivos que posee, los recursos exigibles son los recursos ajenos y los no exigibles son los recursos propios.

De acuerdo a las siguientes teorías se puede aclarar sobre la estructura del capital.

### ➤ **Teoría trade off Theory o (teoría de equilibrio estático)**

Según los autores (Ferrer & Alvaro, 2009) señalan, “el Modelo de Modigliani y Miller (1958) deriva en la Teoría del Equilibrio Estático, según la cual el equilibrio entre de costes de insolvencia financiera y los beneficios del ahorro impositivo por los intereses pagados por el endeudamiento da lugar a una estructura óptima de capital que minimiza el coste de capital y maximiza el valor de la empresa.”

Según esta teoría con relación a la estructura de capital de las Pymes, sugiere una relación óptima del capital, el apalancamiento de las pymes por lo general son bajos; estas empresas prefieren el capital propio al capital prestado, lo que puede provocar ganancias muy bajas y no les permite ahorrar, ni obtener mayores beneficios para el crecimiento ya que en la mayoría de casos el gerente también es el dueño de la empresa.

### ➤ **Pecking Order Theory o (teoría de jerarquía financiera)**

Según el autor (Otero, Fernandez, & Vivel) “Sobre la teoría de la jerarquía financiera (*pecking order theory*) (Myers y Majluf; 1984). El problema de información asimétrica obliga a los directivos a la hora de financiar los nuevos proyectos a jerarquizar las fuentes financieras de modo que envíen al mercado las mejores señales de su situación actual y futura.”

Al ser empresas pequeñas, la poca información que se pueda entregar dificultaría que organismos de crédito otorguen financiamiento porque no existe un conocimiento real de los costos en los que incurre dicha empresa, lo cual le obliga a utilizar los recursos generados internamente y luego a financiamiento externo, así mismo que prefieren las fuentes internas porque no desean incorporar nuevos socios a la empresa.



## ➤ Teoría de Agencia

La teoría de agencia concibe la empresa como una ficción o simulación legal que es epicentro de un proceso complejo de relaciones en que los objetos individuales en conflicto son reconducidos a una situación de equilibrio dentro de un modelo de relaciones contractuales. Esta teoría rechaza el modelo clásico de empresa, maximizador del beneficio o del valor, pero asume la hipótesis clásica de comportamiento maximizador por parte de los individuos en sus relaciones contractuales. (Godoy)

Los costes de agencia de capital propio, para una Pyme puede ser muy alto, el reinvertir las utilidades o beneficios generados puede no ser suficiente, a la vez que la emisión de acciones para la ampliación de capital social también sería conflictivo, a pesar que no es muy utilizado debido a que los propietarios tienen miedo de perder el control de la empresa.

Si consideramos a los fondos retenidos como única fuente de financiación las limitaciones serían muy elevadas por el mayor riesgo que enfrentas éste tipo de empresas, la dificultad de delegar por parte de los gerentes o dueños, la falta de un plan estratégico de consecución y las malas prácticas financieras puede conllevar a desaparecerla.

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

La **estructura** que compone el **capital** de la empresa se divide en El capital de deuda y el capital patrimonial. Según el autor (Lawrence & Chat, 2012) La estructura de capital se puede evaluar externamente, analizando razones financieras: el índice de endeudamiento, la razón de cargos de interés fijo y el índice de cobertura de pagos fijos.

Para conocer la rentabilidad de la empresa se hace uso de los siguientes elementos que se detalla a continuación según el autor (Hervas & Senent, 2010) indica q los siguientes indicadores para medir la rentabilidad de una empresa y son los siguientes:

**ROA:** índice de retorno sobre activos

**ROA=** Utilidad/ Activos\*100

**ROE:** Índice de retorno sobre el Patrimonio

$$\text{ROE} = \text{Utilidad} / \text{Patrimonio} * 100$$

El uso de indicadores financieros permite no solo analizar la estructura de capital sino que a la vez nos da pautas claras y reales del comportamiento financiero de la empresa, lo que facilita realizar proyecciones a futuro con mayor precisión.

Hernández (2005), define el análisis financiero como una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, que facilita el diagnóstico de la situación actual y la predicción de cualquier acontecimiento futuro; a su vez está orientado hacia la consecución de objetivos preestablecidos.

Los indicadores financieros permiten medir la estabilidad, la capacidad de endeudamiento, el rendimiento y las utilidades de una empresa; a través de esta herramienta es posible tener una interpretación de las cifras, resultados o información de su negocio para saber cómo actuar frente a las diversas circunstancias que pueden presentar.

Estos indicadores van a medir cuál es la rentabilidad de la empresa en un periodo determinado, para que la empresa conozca cuando está incurriendo en pérdidas o por lo contrario obtiene ganancias lo cual benéfica para obtener nuevos financiamientos externos que ayudaran a crecer en tamaño.

## **2.1.2 Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE a nivel nacional.**

### **2.1.2.1 Evolución de los indicadores financieros de solvencia.**

Los indicadores de solvencia o también denominados indicadores de endeudamiento son utilizados con la finalidad de medir el grado y la participación de los acreedores dentro del financiamiento de una determinada organización.

Los indicadores de solvencia también tiene por objeto medir el riesgo en el que esta implícitos los acreedores y los dueños de la empresa además de la importancia del endeudamiento de la misma.

A continuación se presenta un cuadro donde se observa la clasificación de los indicadores de solvencia:

Cuadro 9: **Clasificación de los indicadores de solvencia**

Indicadores de solvencia	Fórmula
Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$
Endeudamiento Patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$
Endeudamiento del Activo Fijo	$\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$
Apalancamiento	$\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$
Apalancamiento Financiero	$(\text{UAI} / \text{Patrimonio}) / (\text{UAI} / \text{Activos Totales})$

UAI: Utilidad antes de Impuestos

UAI: Utilidad antes de Impuestos e Intereses

**Fuente:** Libro: Indicadores financieros fácilmente explicados, (2006)

**Elaborado por:** Autor.

#### ❖ **Endeudamiento del Activo**

El Índice de Endeudamiento del Activo permite analizar el nivel de autonomía financiera que tiene la empresa, en este punto cabe señalar que cuando este índice es elevado significa que la organización depende mucho de sus acreedores y por lo tanto dispone de una limitada capacidad de endeudamiento.

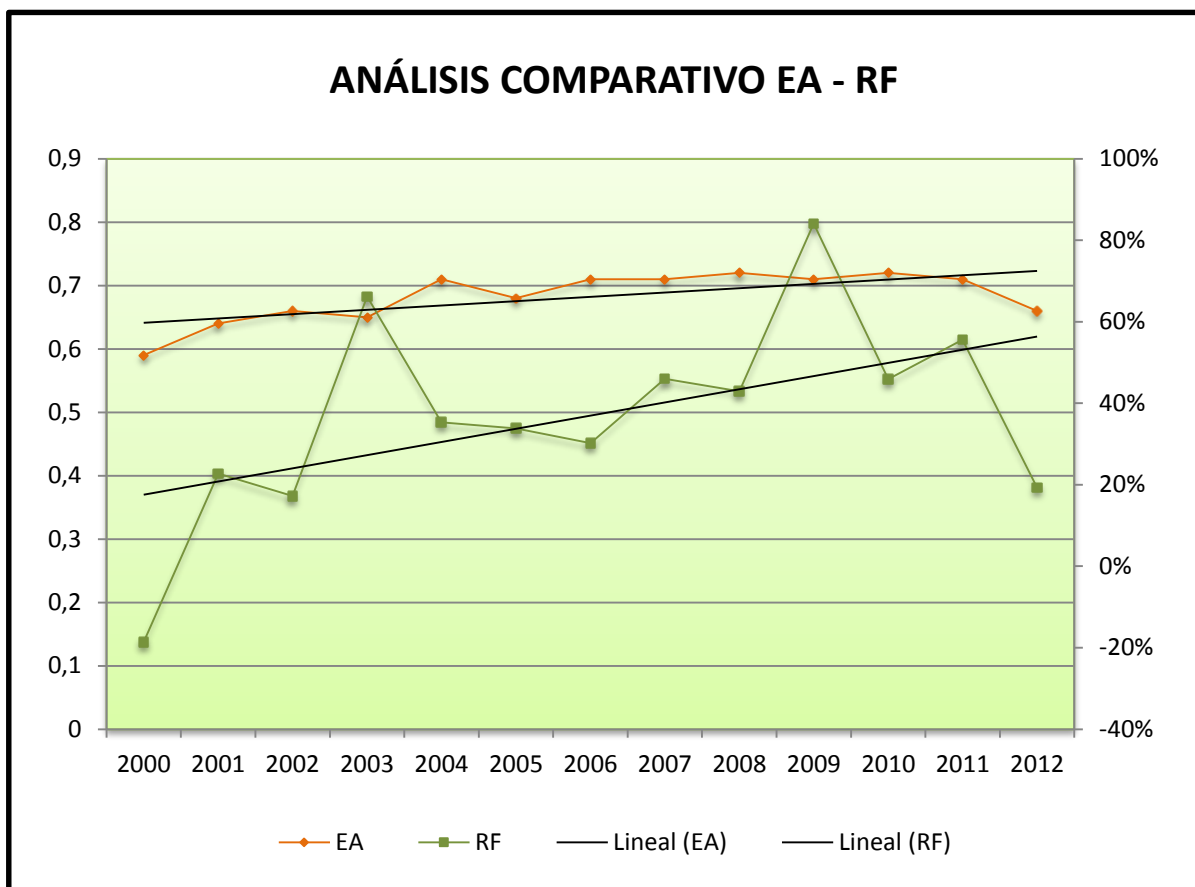
Por otra parte cuando el índice de Endeudamiento del Activo es bajo significa que la autonomía financiera de la empresa es elevada y por ende dispone de capacidad de endeudamiento.

Cuadro 10: **Promedio de Endeudamiento del Activo – Rentabilidad Financiera**

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
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
RENTABILIDAD FINANCIERA	18,60%	22,70%	17,20%	66,20%	35,30%	33,80%	30,20%	46,00%	42,90%	84,10%	45,90%	55,60%	19,30%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autor.



**FIGURA 4:** ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO - RENTABILIDAD FINANCIERA

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

**Elaborado** por Autor.

El endeudamiento del activo en ninguno de los años de la tabla refleja un índice mayor a 1, es decir, que su activo total es mayor que su pasivo total, por lo tanto las empresas mantienen a lo largo del tiempo un buen nivel de autonomía y capacidad de pago.

La tendencia al alza tanto en el endeudamiento del activo como en la rentabilidad financiera, refleja una evolución en el tiempo, y cada vez más desde el año 2000 al año 2012 las líneas son cada vez más cercanas, lo que indica que a mayor endeudamiento mayor rentabilidad.

Las Pymes del Ecuador no solo muestran un nivel de endeudamiento que varía entre un 0,60 y 0,70, sino también podemos derivar de esto que manteniendo el mismo rango de

endeudamiento en el año 2000 las empresas en su ejercicio fiscal sufren una pérdida de un 18,60%, esto debido a la crisis financiera que sufrió el país en el año 1999. A partir del año 2001 al 2012 las empresas han experimentado una rentabilidad financiera con una media del 41,60%; sin embargo en el año 2002 nuevamente su rentabilidad a un 17,20% y en el año 2009 en cambio presenta su nivel de rentabilidad financiera se eleva a un 84,10% manteniendo un nivel de endeudamiento del activo relativamente parecido a los años anteriores, en conclusión podemos afirmar que el éxito del endeudamiento está en función de las tasas, condiciones y tiempos que podamos aprovechar en el mercado.

### ❖ Endeudamiento Patrimonial

“Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. No debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa” (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014, pág. 5).

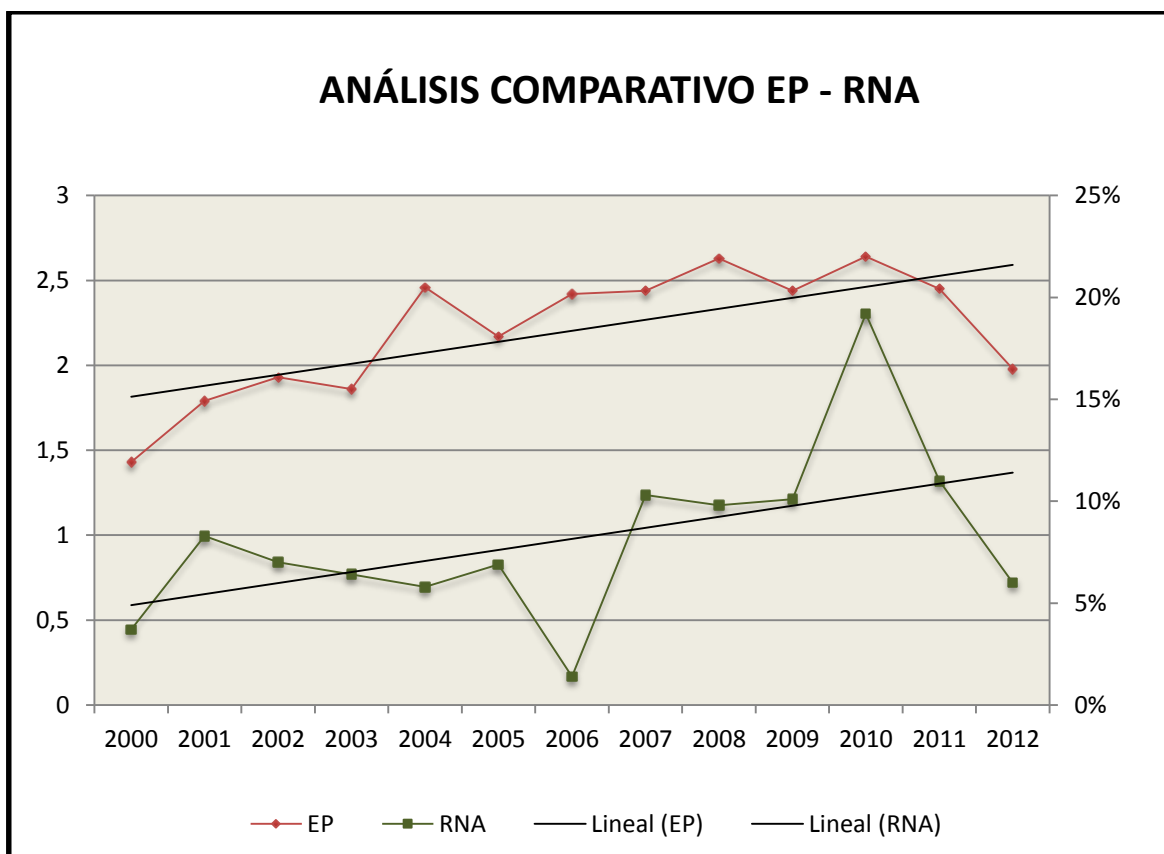
Además este índice es de suma importancia para los dueños de la empresa, ya que permite conocer en qué nivel está financiada la organización por los propietarios así como también por los acreedores, mostrando de esta manera el origen de los fondos que la misma utiliza, es decir, si los recursos son propios o ajenos y si el patrimonio con el que cuenta la empresa es no suficiente.

Cuadro 11: Promedio de Endeudamiento Patrimonial – Rentabilidad Neta del Activo

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
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 NETA DEL ACTIVO	3,70%	8,30%	7,00%	6,40%	5,80%	6,90%	1,40%	10,30%	9,80%	10,10%	19,20%	11,00%	6,00%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

**Elaborado por:** Autor.



**FIGURA 5:** ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL - RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Autor.

El endeudamiento patrimonial es más saludable que la deuda con terceros. Para nuestro caso el endeudamiento patrimonial en todos los años es mayor a 1 y su tendencia es a la alza, lo cual significa que las empresas prefieren o mantienen un pasivo total mayor a su patrimonio, por lo tanto las empresas tienden a depender de un alto financiamiento con terceros, este resultado es poco saludable y lo recomendable es que el indicador de endeudamiento patrimonial sea o fuese menor a 1.

Con el índice de endeudamiento patrimonial que varía entre 1,43 y 2,64 podríamos decir que la rentabilidad neta del activo ha obtenido buenos resultados, excepto en el año 2006 que obtuvo apenas el 1,40% de rentabilidad, es decir que dejó de ganar el 18,8% con respecto a su porcentaje más alto reflejado en el año 2010.

Tanto la línea del endeudamiento patrimonial, como la línea de la rentabilidad neta del activo crecen de forma paralela, este resultado podemos atribuir a que mientras las empresas

obtengan rentabilidad obviamente crece el patrimonio y por lo tanto crece el endeudamiento patrimonial.

## ❖ Apalancamiento

Este indicador financiero indica el nivel de apoyo de los recursos propios de la empresa con respecto a recursos externos a la misma.

“(…) En términos generales, en una empresa con un fuerte apalancamiento, una pequeña reducción del valor del activo podría absorber casi totalmente el patrimonio; por el contrario, un pequeño aumento podría significar una gran revalorización de ese patrimonio” (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014, pág. 6).

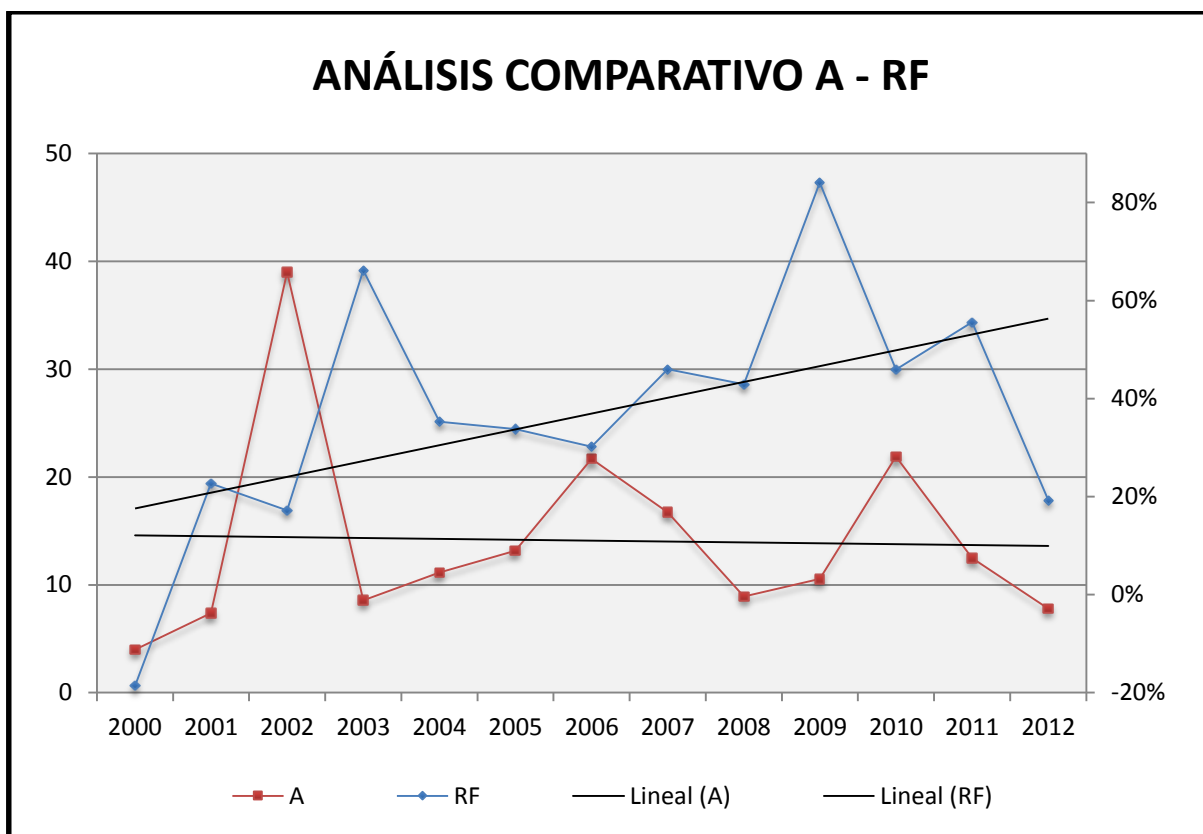
Cuadro 12: **Promedio de Apalancamiento – Rentabilidad Financiera**

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
APALANCA- MIENTO	3,98	7,38	39	8,55	11,15	13,17	21,68	16,72	8,91	10,56	21,9	12,47	7,79
RENTABILI- DAD FINANCIERA	-												
	18,60%	22,70%	17,20%	66,20%	35,30%	33,80%	30,20%	46,00%	42,90%	84,10%	45,90%	55,60%	19,30%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Autor.

El apalancamiento y la rentabilidad financiera van en direcciones opuestas, es decir que mientras las empresas menos apalancamiento tienen mayor rentabilidad financiera han experimentado, este comportamiento se debe a que las empresas han manejado administrativamente bien sus costos y gastos, obteniendo una rentabilidad financiera aceptable con un apalancamiento relativamente constante.



**FIGURA 6:** APALANCAMIENTO - RENTABILIDAD FINANCIERA

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Autor.

La gráfica también nos demuestra que las empresas cada vez tienen mayor valor patrimonial con respecto al su activo total, lo que causa que el indicador vaya cayendo paulatinamente; las empresas deben tener mucho cuidado debido a que éstas pequeñas variaciones de apalancamiento pueden absorber o a su vez revalorizar el patrimonio.

A excepción del año 2000 en el cual el estado sufrió una crisis financiera, el apalancamiento de las empresas ha sido sustentable porque a pesar que en estos años la rentabilidad financiera ha subido y ha bajado en ninguno de los años comprendidos desde el 2001 al 2012 las empresas han obtenido pérdidas como resultado, mientras más apalancamiento mayor rentabilidad.

Dentro de un apalancamiento con tendencia constante, la rentabilidad financiera tiende a permanecer de igual manera, constante, siempre y cuando la deuda está bien manejada.



## ❖ Apalancamiento Financiero

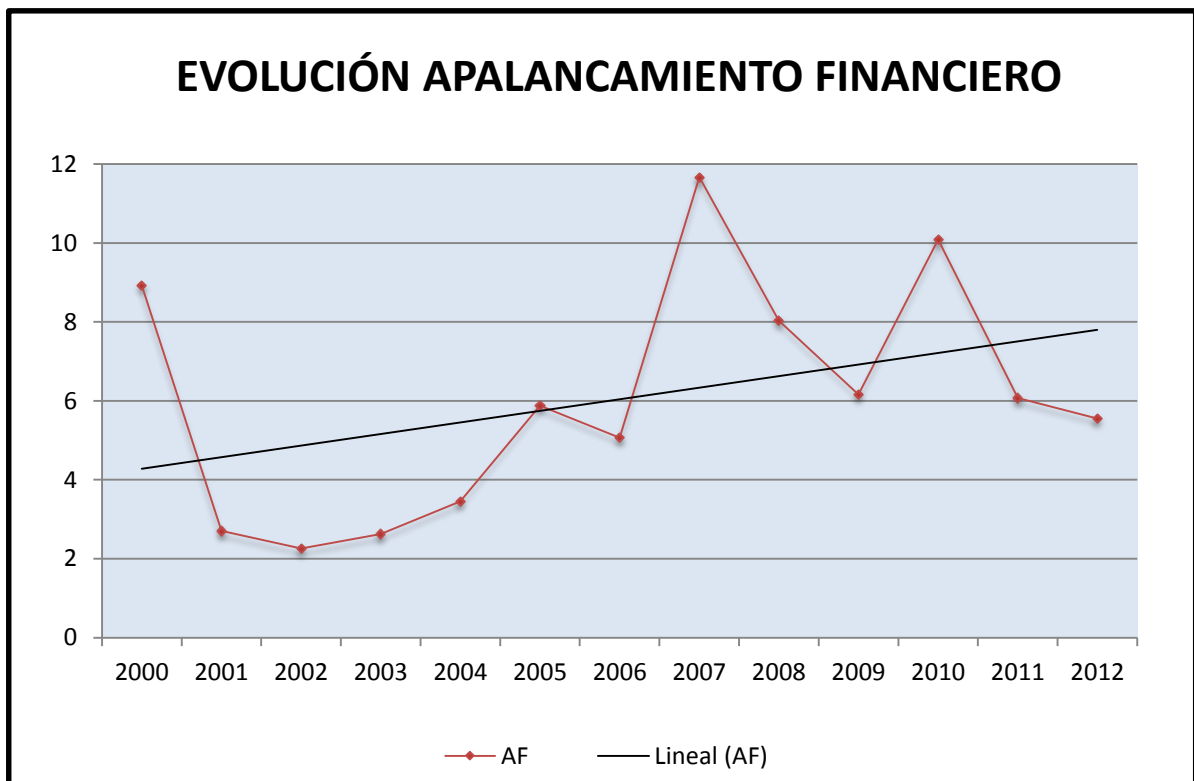
El apalancamiento financiero muestra las ventajas y las desventajas del financiamiento y como este contribuye a la rentabilidad de la empresa; su análisis es de suma importancia debido a que a través de éste se puede interpretar los efectos de los gastos financieros en las utilidades, por tanto a medida que las tasas de interés son más elevadas es mucho más complicado que la organización pueda apalancarse financieramente.

Cuadro 13: Promedio de Apalancamiento Financiero

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
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

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autor.



## FIGURA 7: APALANCAMIENTO FINANCIERO

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autor.

El apalancamiento financiero es una de las posibilidades que se evitan por los gastos que influye esta financiación, sin embargo la posibilidad de obtener cierta liquidez necesaria para su normal funcionamiento, hace que la tendencia a lo largo de los años sea al alza.

En los años 2000, 2007 y 2010 los fondos ajenos contribuyen altamente a la rentabilidad de los fondos propios, fruto de una buena gestión con la deuda asumida, además en todos los años las empresas obtienen resultados con un índice mayor a 1, lo que representa que el uso apropiado del endeudamiento con terceras personas ha conseguido mejorar la rentabilidad sobre los recursos propios de la empresa y, por ende ha generado valor al accionista.

En conclusión en endeudamiento financiero representa una ventaja competitiva en las pymes del ecuador.

### 2.1.2.2 *Evolución de los indicadores financieros de rentabilidad.*

Los indicadores de rentabilidad o rendimiento, permiten analizar la efectividad de la administración de la empresa en cuanto a costos y gastos y así convertir las ventas en utilidades.

El inversionista a través de este índice financiero analiza la forma como se produce el retorno de la inversión en la empresa, es decir, la rentabilidad del patrimonio y la rentabilidad del activo total.

De igual manera se muestra un cuadro donde se indica la clasificación que tienen los indicadores de rentabilidad:

Cuadro 14: **Clasificación de los indicadores de rentabilidad**

Indicadores de rentabilidad	Fórmula
-----------------------------	---------

Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	$(\text{Utilidad neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$
Margen Bruto	$(\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas}) / \text{Ventas}$
Margen Operacional	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$
Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$
Rentabilidad Operacional del Patrimonio	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio}$
Rentabilidad Financiera	$(\text{Ventas} / \text{Activo}) * (\text{UAI} / \text{Ventas}) * (\text{Activo} / \text{Patrimonio}) * (\text{UAI} / \text{UAI}) * (\text{UN} / \text{UAI})$

UAI: Utilidad antes de Impuestos

UAI: Utilidad antes de Impuestos e Intereses

UN: Utilidad Neta (después del 15% trabajadores e impuesto a la renta)

**Fuente:** Libro: Indicadores financieros fácilmente explicados, (2006)

**Elaborado por:** Autor.

### ❖ Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)

Este indicador permite analizar la capacidad que tiene el activo para producir utilidades para la empresa, independientemente de la forma como haya sido financiado, es decir con deuda o con recursos económicos propios de la misma.

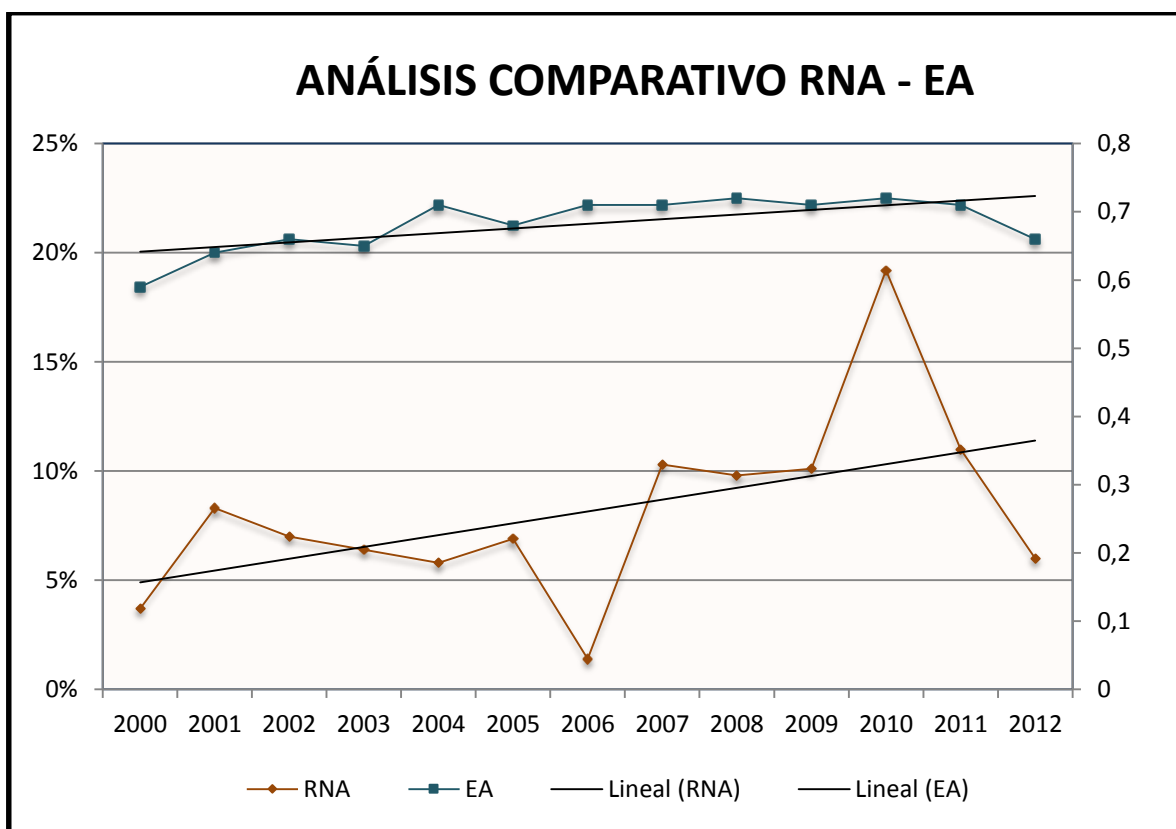
Este análisis permite determinar las ventajas o desventajas producidas así como ayuda a entender el efecto de los gastos financieros en las utilidades.

Cuadro 15: Promedio de Rentabilidad del Activo – Endeudamiento del Activo

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	3,70%	8,30%	7,00%	6,40%	5,80%	6,90%	1,40%	10,30%	9,80%	10,10%	19,20%	11,00%	6,00%
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

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autor.



**FIGURA 8:** RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO - ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autor.

La rentabilidad neta del activo ilustra una tendencia al alza mayor que la ilustrada por el endeudamiento patrimonial, es decir que la capacidad de las empresas para generar utilidades es buena, y por ende ha sido rentable. Muestra una consolidación de la empresa.

Lo ideal sería que baje el endeudamiento del activo, mientras que suba la rentabilidad neta del activo; de todas maneras el endeudamiento del activo sea menor a es menor a 1, lo que manifiesta un nivel óptimo de endeudamiento.

El endeudamiento del activo en el año 2000 es el valor más bajo de la tabla, sin embargo la rentabilidad neta del activo cae, pero en menor medida, con respecto al resultado obtenido en el año 2006 en el que el endeudamiento del activo manteniéndose ligeramente estable las pymes experimentan una caída importante en su rentabilidad neta del activo, de manera definitiva ése año las empresas rentablemente obtuvieron el valor más bajo de la tabla.

La rentabilidad neta del activo de las pymes en los años 2000 al 2006 fluctúa entre un 8.30% y un 1.40%, lo cual son valores bajos con respecto al período comprendido entre el año 2007 al 2012 en el que las pymes alcanzan una rentabilidad de hasta un 19.20%, estas variantes podemos decir que son el resultado del buen uso de los activos en un territorio con una economía estable.

En conclusión el buen uso del endeudamiento del activo ha generado un atendencia a la alza, mientras mayor endeudamiento mayor rentabilidad.

### ❖ Rentabilidad Financiera

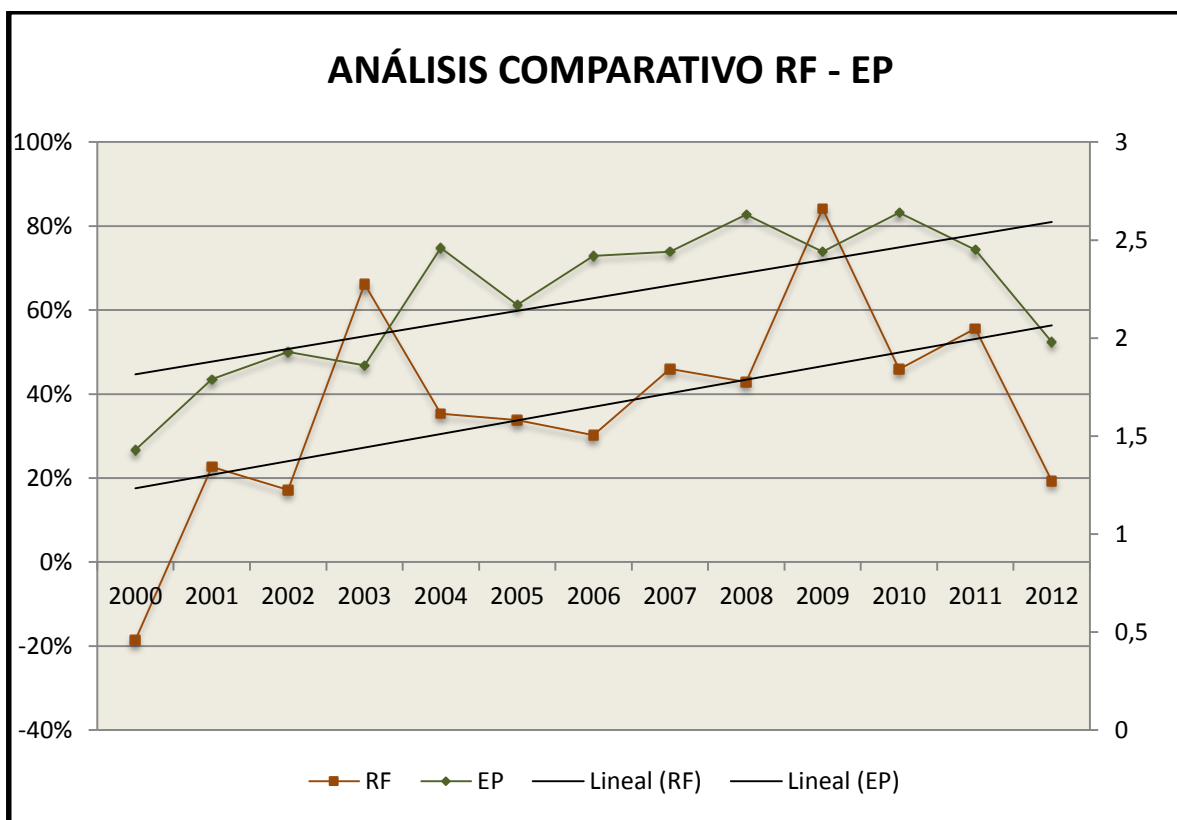
La rentabilidad financiera constituye un indicador de gran importancia debido a que mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los dueños de la entidad económica. “(...) Refleja además, las expectativas de los accionistas o socios, que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir en lugar de optar por otras alternativas de inversiones de riesgo” (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014, pág. 16).

Cuadro 16: **Promedio de Rentabilidad Financiera – Endeudamiento Patrimonial**

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILIDAD FINANCIERA	-18,60%	22,70%	17,20%	66,20%	35,30%	33,80%	30,20%	46,00%	42,90%	84,10%	45,90%	55,60%	19,30%
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

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Autor.



**FIGURA 9:** RENTABILIDAD FINANCIERA - ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Autor.

La rentabilidad financiera en los años 2001 al 2012 ha sido financieramente productiva o rentable; todo lo contrario a lo ocurrido en el año 2000 en el cual la rentabilidad financiera tiene una caída del 18.60% por la crisis financiera que vivió en estado en el año 1999 y que repercutió significativamente el en año siguiente, no obstante la tendencia de la rentabilidad financiera a lo largo de los años es sólida y con una tendencia al alza.

La rentabilidad financiera en comparación con el endeudamiento patrimonial es paralelo, es decir que el endeudamiento está plenamente justificado y mientras más endeudamiento patrimonial mayor rentabilidad obtienen las pymes.

Según el diario la hora en su edición Viernes, 17 de Junio de 2011 afirma que “la economía no petrolera del Ecuador registró un crecimiento de 5,5% entre los años 2007-2010, cifra superior al 4,4 registrada del 2001 al 2006”; y, “La inflación (a diciembre) en el período 2001-

2006 fue 7.6%, mientras que en durante el período 2007-2011 este indicador se ubicó en el 4.9%.”

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

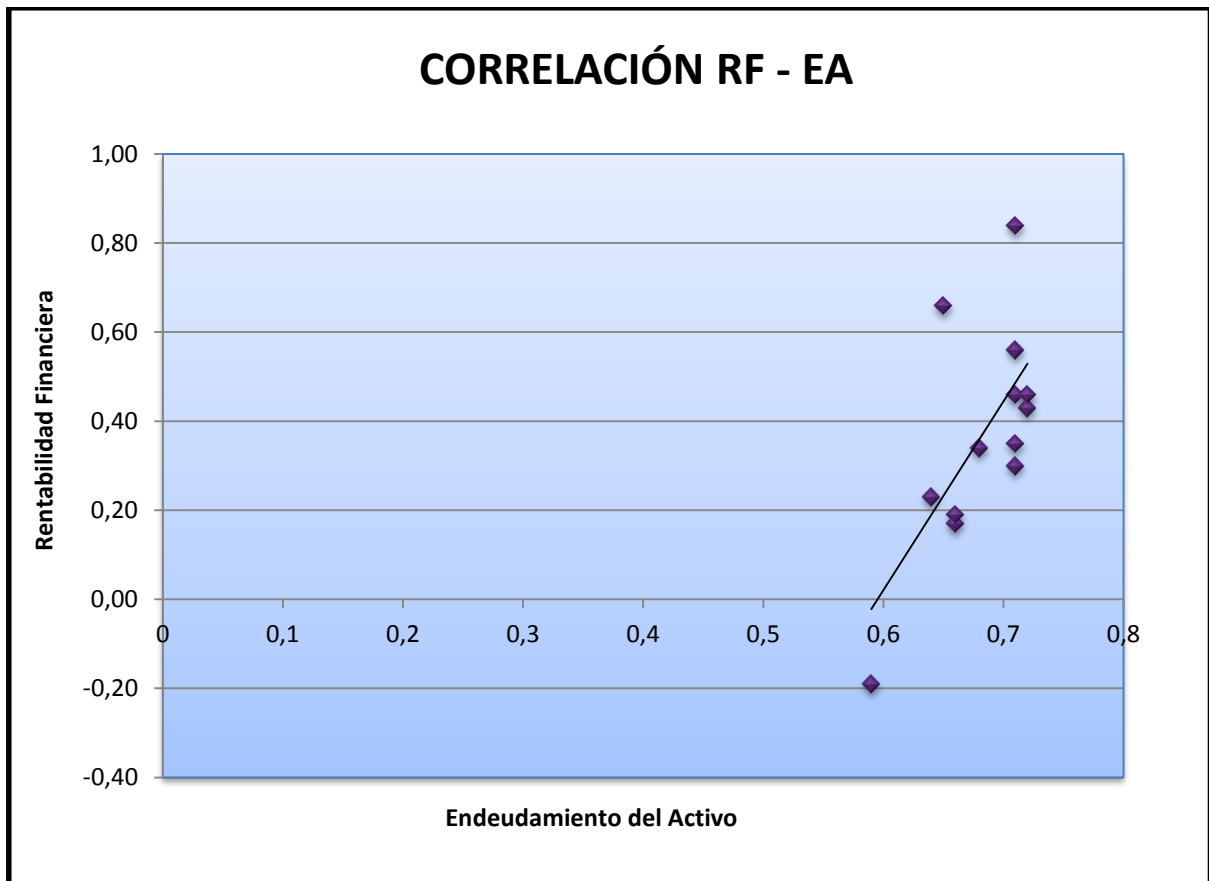
#### a) Correlación entre Rentabilidad Financiera y Endeudamiento del Activo

Cuadro 17: Promedio de Rentabilidad Financiera - Endeudamiento del Activo

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
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
RENTABILIDAD FINANCIERA	-0,19	0,23	0,17	0,66	0,35	0,34	0,30	0,46	0,43	0,84	0,46	0,56	0,19

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autor.



**FIGURA 10:** CORRELACIÓN: RENTABILIDAD FINANCIERA - ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Autor.

EA	RF	EA*RF	EA <sup>2</sup>	RF <sup>2</sup>
0,59	-0,19	-0,1097	0,3481	0,0346
0,64	0,23	0,1453	0,4096	0,0515
0,66	0,17	0,1135	0,4356	0,0296
0,65	0,66	0,4303	0,4225	0,4382
0,71	0,35	0,2506	0,5041	0,1246
0,68	0,34	0,2298	0,4624	0,1142
0,71	0,30	0,2144	0,5041	0,0912
0,71	0,46	0,3266	0,5041	0,2116
0,72	0,43	0,3089	0,5184	0,1840
0,71	0,84	0,5971	0,5041	0,7073
0,72	0,46	0,3305	0,5184	0,2107
0,71	0,56	0,3948	0,5041	0,3091
0,66	0,19	0,1274	0,4356	0,0372
<b>Σ = 8,87</b>	<b>Σ = 4,81</b>	<b>Σ = 3,3595</b>	<b>Σ = 6,0711</b>	<b>Σ = 2,5440</b>

MEDIAS ARITMETICAS DE LAS SERIES:

- Endeudamiento Del Activo: 0,6823
- Rentabilidad Financiera: 03697

COVARIANZA: 0,00618

DESVIACIONES TÍPICAS:

Endeudamiento Del Activo	Rentabilidad Financiera
0,0015	0,0590
0,0382	0,2429

COEFICIENTE DE CORRELACIÓN:  $r = -0,03$

El indicador de correlación se encuentra ubicado en el rango de 1 a -1, lo que refleja la intensidad en la relación existente entre las variables, mientras mayor es el endeudamiento del activo y mayor es la rentabilidad financiera percibida por las MESE.



Para el caso analizado, la relación entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad financiera es débil y directamente proporcional por presentar un valor de covarianza positivo y la correlación es de  $-0,03$ , valor que se acerca a cero, el hecho de que la correlación sea negativa muy baja no quiere decir que no exista relación entre estas variables. La tendencia de incrementar el endeudamiento del activo es que la rentabilidad financiera también incremente proporcionalmente.

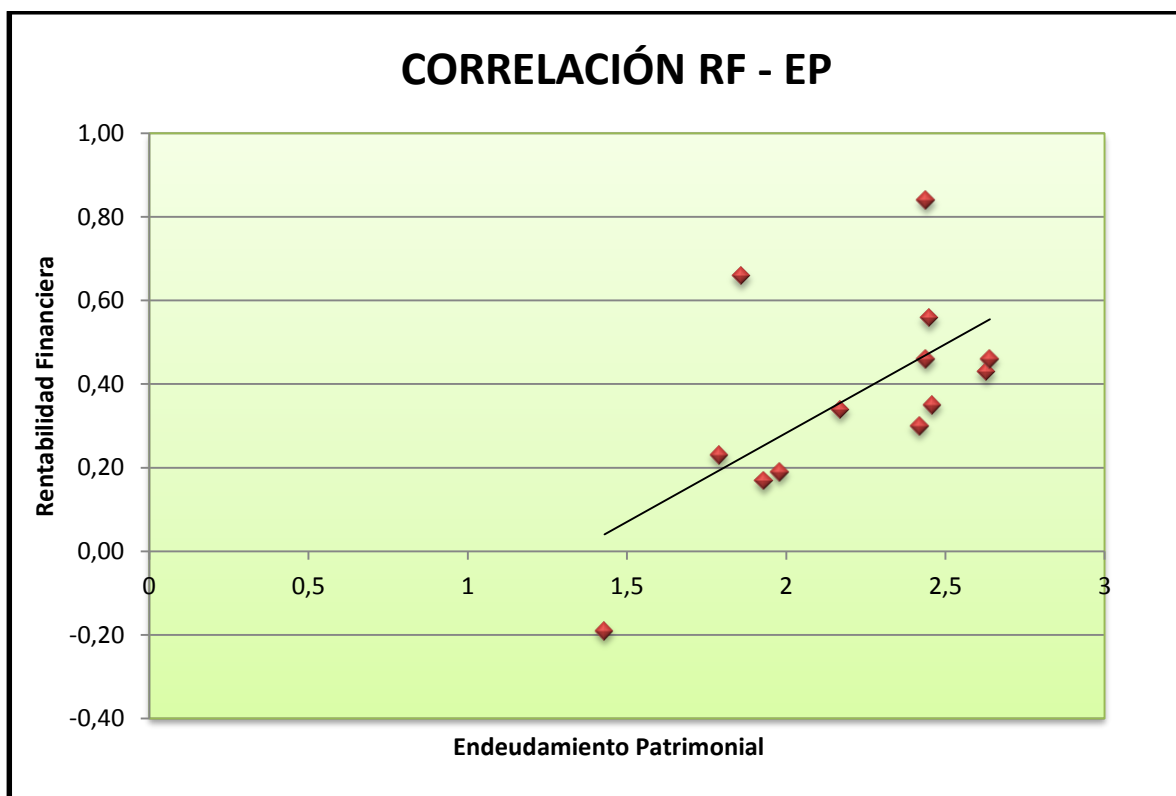
### b) Correlación entre Rentabilidad Financiera y Endeudamiento Patrimonial

Cuadro 18: Promedio de Rentabilidad Financiera - Endeudamiento Patrimonial

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
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	-0,19	0,23	0,17	0,66	0,35	0,34	0,30	0,46	0,43	0,84	0,46	0,56	0,19

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

**Elaborado por:** Autor.



**FIGURA 11:** CORRELACIÓN: RENTABILIDAD FINANCIERA - ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Autor.

EP	RF	EP*RF	EP <sup>2</sup>	RF <sup>2</sup>
1,43	-0,19	-0,2660	2,0449	0,0346
1,79	0,23	0,4063	3,2041	0,0515
1,93	0,17	0,3320	3,7249	0,0296
1,86	0,66	1,2313	3,4596	0,4382
2,46	0,35	0,8684	6,0516	0,1246
2,17	0,34	0,7335	4,7089	0,1142
2,42	0,30	0,7308	5,8564	0,0912
2,44	0,46	1,1224	5,9536	0,2116
2,63	0,43	1,1283	6,9169	0,1840
2,44	0,84	2,0520	5,9536	0,7073
2,64	0,46	1,2118	6,9696	0,2107
2,45	0,56	1,3622	6,0025	0,3091
1,98	0,19	0,3821	3,9204	0,0372

$\Sigma = 28,6400$	$\Sigma = 4,8060$	$\Sigma = 11,2951$	$\Sigma = 64,7670$	$\Sigma = 2,5440$
--------------------	-------------------	--------------------	--------------------	-------------------

MEDIAS ARITMETICAS DE LAS SERIES:

- Endeudamiento Patrimonial: 2,2031
- Rentabilidad Financiera: 0,3697

COVARIANZA: 0,0544

DESVIACIONES TÍPICAS:

Endeudamiento Patrimonial	Rentabilidad Financiera
0,1285	0,0590
0,3585	0,2429

COEFICIENTE DE CORRELACIÓN: **0,47**

El indicador de correlación entre la rentabilidad financiera y el endeudamiento patrimonial es de 0.47, el indicador está en el rango de 1 a -1 lo que indica que existe una intensa relación entre las dos variables o serie de datos, en el período analizado relación entre el EP y la RF es positiva y moderada puesto que se va alejando del punto cero.

Una correlación moderada es un resultado favorable puesto que a medida que aumenta el endeudamiento patrimonial la rentabilidad financiera tiende como resultado un mismo comportamiento.

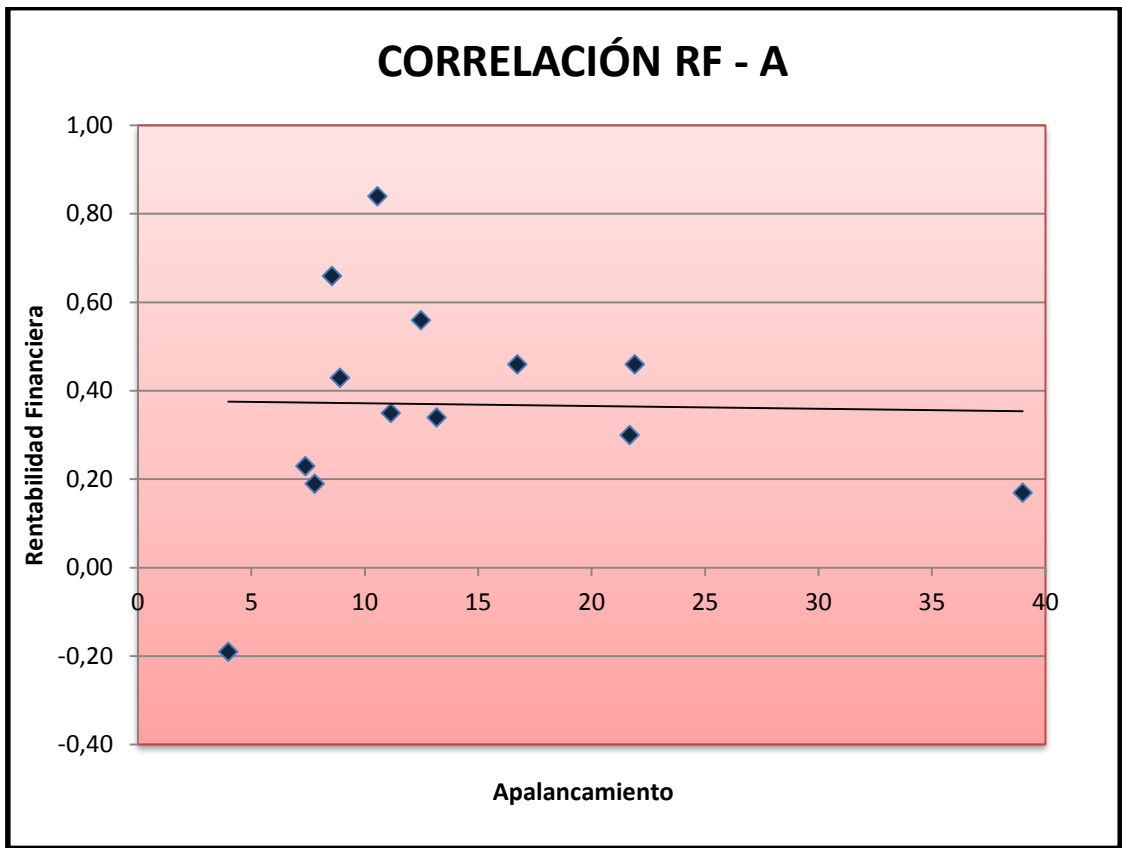
### c) Correlación entre Rentabilidad Financiera y Apalancamiento

Cuadro 19: Promedio de Rentabilidad Financiera - Apalancamiento

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILIDAD FINANCIERA	-0,19	0,23	0,17	0,66	0,35	0,34	0,30	0,46	0,43	0,84	0,46	0,56	0,19
APALANCA-MIENTO	3,98	7,38	39	8,55	11,15	13,17	21,68	16,72	8,91	10,56	21,9	12,47	7,79

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autor.



**FIGURA 12:** CORRELACIÓN: RENTABILIDAD FINANCIERA - APALANCAMIENTO

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Autor.

RF	A	RF*A	RF <sup>2</sup>	A <sup>2</sup>
-0,19	3,98	-0,7403	0,0346	15,8404
0,23	7,38	1,6753	0,0515	54,4644
0,17	39,00	6,7080	0,0296	1521,0000
0,66	8,55	5,6601	0,4382	73,1025
0,35	11,15	3,9360	0,1246	124,3225
0,34	13,17	4,4515	0,1142	173,4489
0,30	21,68	6,5474	0,0912	470,0224
0,46	16,72	7,6912	0,2116	279,5584
0,43	8,91	3,8224	0,1840	79,3881
0,84	10,56	8,8810	0,7073	111,5136
0,46	21,90	10,0521	0,2107	479,6100

0,56	12,47	6,9333	0,3091	155,5009
0,19	7,79	1,5035	0,0372	60,6841
<b><math>\Sigma = 4,81</math></b>	<b><math>\Sigma = 183,26</math></b>	<b><math>\Sigma = 67,1213</math></b>	<b><math>\Sigma = 2,5440</math></b>	<b><math>\Sigma = 3598,4562</math></b>

MEDIAS ARITMETICAS DE LAS SERIES:

- Apalancamiento: 14,0969
- Rentabilidad Financiera: 0,3697

COVARIANZA: - 0,0483

DESVIACIONES TÍPICAS:

Endeudamiento Patrimonial	Rentabilidad Financiera
0,0590	78,0811
0,2429	8,8360

COEFICIENTE DE CORRELACIÓN: **0,01**

El resultado de correlación entre la rentabilidad financiera y el apalancamiento es ninguna o muy débil en vista que su resultado fue de 0.01, que lógicamente por estar en el rango de 1 a -1 indica que existe intensidad en la relación entre las dos series de datos, sin embargo la relación entre el RF y el A es positiva pero muy baja puesto que el valor casi es casi cero.

Un incremento en el apalancamiento no representa precisamente un incremento en la rentabilidad financiera, éste puede tener como resultado cualquier valor.

#### d) Correlación entre Rentabilidad Neta del Activo y Endeudamiento del Activo

Cuadro 20: Promedio de Rentabilidad Neta del Activo – Endeudamiento del Activo

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	0,04	0,08	0,07	0,06	0,06	0,07	0,01	0,10	0,10	0,10	0,19	0,11	0,06

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
--------------------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autor.

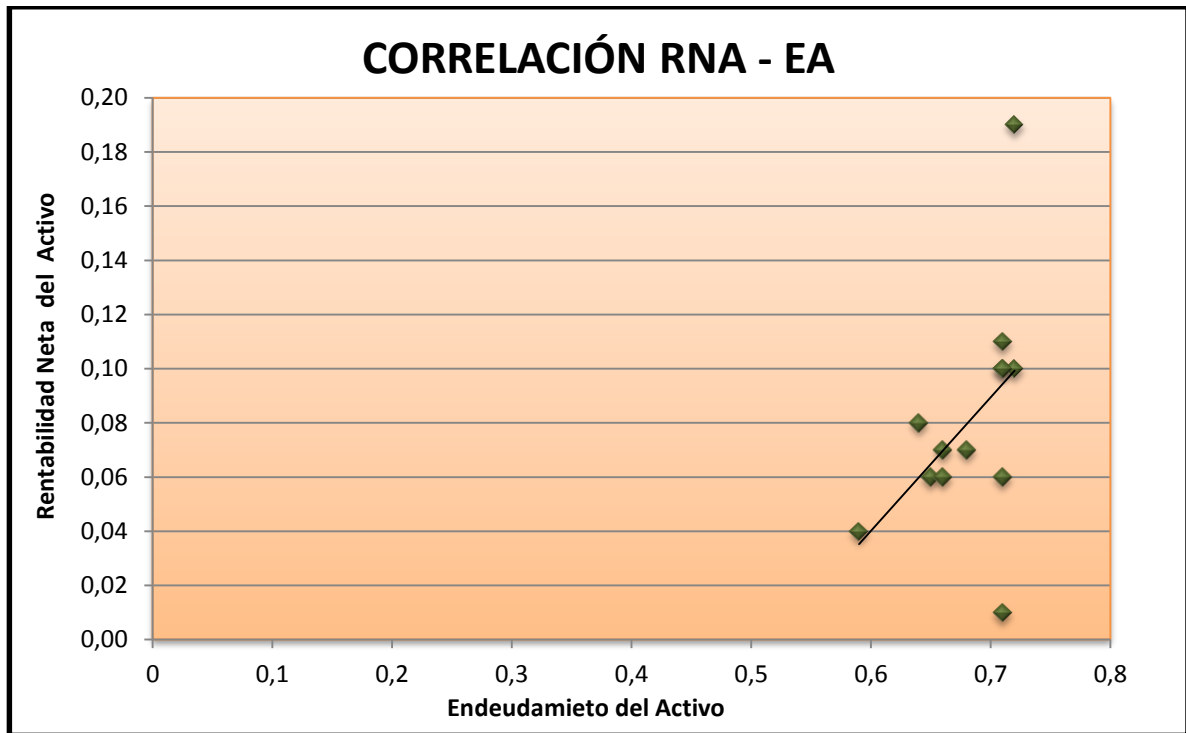


FIGURA 13: CORRELACIÓN: RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO - ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autor.

RNA	EA	RNA*EA	RNA <sup>2</sup>	EA <sup>2</sup>
0,04	0,59	0,0218	0,0014	0,3481
0,08	0,64	0,0531	0,0069	0,4096
0,07	0,66	0,0462	0,0049	0,4356
0,06	0,65	0,0416	0,0041	0,4225
0,06	0,71	0,0412	0,0034	0,5041

0,07	0,68	0,0469	0,0048	0,4624
0,01	0,71	0,0099	0,0002	0,5041
0,10	0,71	0,0731	0,0106	0,5041
0,10	0,72	0,0706	0,0096	0,5184
0,10	0,71	0,0717	0,0102	0,5041
0,19	0,72	0,1382	0,0369	0,5184
0,11	0,71	0,0781	0,0121	0,5041
0,06	0,66	0,0396	0,0036	0,4356
<b><math>\Sigma=1,06</math></b>	<b><math>\Sigma= 8,87</math></b>	<b><math>\Sigma= 0,7321</math></b>	<b><math>\Sigma= 0,1086</math></b>	<b><math>\Sigma=6,0711</math></b>

MEDIAS ARITMETICAS DE LAS SERIES:

- Rentabilidad Neta del Activo: 0,0815
- Endeudamiento del Activo: 0,6823

COVARIANZA: 0,00074

DESVIACIONES TÍPICAS:

Rentabilidad Neta del Activo	Endeudamiento del Activo
0,0017	0,0015
0,0413	0,0382

COEFICIENTE DE CORRELACIÓN: **0,24**

El resultado de correlación entre la rentabilidad neta del activo y el endeudamiento del activo es de 0.24 (débil), que ventajosamente se encuentra en el rango de 1 a -1, lo cual nos indica que existe intensidad de la relación entre las dos variables, sin embargo la relación entre el RNA y el EA es positiva pero débil puesto que el valor es muy cercano a cero.

Una pequeña variación en el endeudamiento de activo, provoca en la rentabilidad neta del activo un incremento en mayor medida.

e) **Correlación entre Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Neta del Activo**

Cuadro 21: Promedio de Endeudamiento Patrimonial – Rentabilidad Neta del Activo

INDICADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
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 NETA DEL ACTIVO	0,04	0,08	0,07	0,06	0,06	0,07	0,01	0,10	0,10	0,10	0,19	0,11	0,06

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autor.

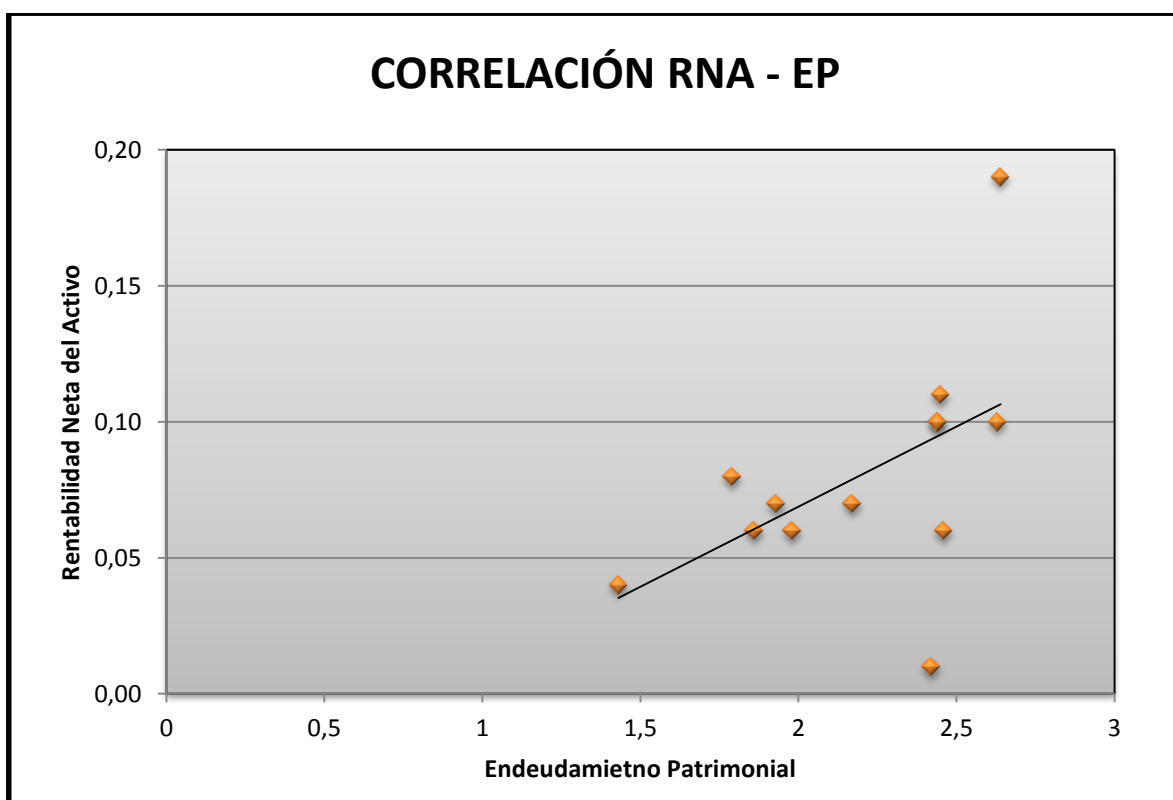


FIGURA 14: CORRELACIÓN: RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO - ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autor.

EP	RNA	EP*RNA	EP <sup>2</sup>	RNA <sup>2</sup>
1,43	0,04	0,0572	2,0449	0,0016



1,79	0,08	0,1486	3,2041	0,0069
1,93	0,07	0,1351	3,7249	0,0049
1,86	0,06	0,1190	3,4596	0,0041
2,46	0,06	0,1427	6,0516	0,0034
2,17	0,07	0,1497	4,7089	0,0048
2,42	0,01	0,0339	5,8564	0,0002
2,44	0,10	0,2513	5,9536	0,0106
2,63	0,10	0,2577	6,9169	0,0096
2,44	0,10	0,2464	5,9536	0,0102
2,64	0,19	0,5069	6,9696	0,0369
2,45	0,11	0,2695	6,0025	0,0121
1,98	0,06	0,1188	3,9204	0,0036
<b><math>\Sigma = 28,64</math></b>	<b><math>\Sigma = 1,06</math></b>	<b><math>\Sigma = 2,4369</math></b>	<b><math>\Sigma = 64,7670</math></b>	<b><math>\Sigma = 0,1088</math></b>

MEDIAS ARITMETICAS DE LAS SERIES:

- Endeudamiento Patrimonial: 2,2031
- Rentabilidad Neta del Activo: 0,0817

COVARIANZA: 0,0075

DESVIACIONES TÍPICAS:

Rentabilidad Neta Del Activo	Endeudamiento del Activo
0,1285	0,0017
0,3585	0,0412

COEFICIENTE DE CORRELACIÓN: **0,02**

El resultado de correlación entre la rentabilidad neta del activo y el endeudamiento patrimonial es de 0.02, manteniéndose dentro del rango de 1 a -1, lo cual nos indica que existe intensidad de la relación entre las dos variables, sin embargo la relación entre el RNA y el EP es positiva pero muy débil puesto que el valor es muy cercano a cero.

A medida que el endeudamiento patrimonial aumenta, también aumenta proporcionalmente la rentabilidad neta del activo, lo cual representa para la empresa una mayor consolidación.

### **CAPÍTULO III**

#### **3 LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIIU G4773.22**

### **3.1 Los gestores financieros de las MESE.**

#### **3.1.1 Perfil de los gestores financieros.**

Los resultados arrojados por el análisis financiero facilitan la posibilidad de analizar la evolución de la empresa en el tiempo, determinar la eficiencia en el uso de los recursos económicos y financieros y visualizar el desempeño de la gestión financiera de la empresa; puesto que ésta se relaciona fundamentalmente con la toma de decisiones referentes al tamaño y composición de los activos, al nivel y estructura de la financiación y a las políticas de dividendos establecidas en una empresa (Mallo & Merlo, 1995)

La Gestión financiera es una de las tradicionales áreas funcionales de la gestión, hallada en cualquier organización, compitiéndole los análisis, decisiones y acciones relacionadas con los medios financieros necesarios a la actividad de dicha organización. Así, la función financiera integra todas las tareas relacionadas con el logro, utilización y control de recursos financieros. (Nunes, 2012)

Según Villanueva (2009) considera que “Teniendo siempre en cuenta el objetivo de maximización de la riqueza de los accionistas, las actividades del administrador financiero pueden dividirse en actividades rutinarias y actividades no rutinarias” (p. 9 -13)

#### **ACTIVIDADES RUTINARIAS DEL ADMINISTRADOR FINANCIERO**

1. Consecución de los fondos suficientes para operar, al menor costo posible y con las mejores condiciones de repago.
2. Distribuir los fondos entre las diferentes áreas de la empresa de una manera eficiente.
3. Medir siempre los resultados y compararlos con los presupuestos.
4. Medir permanentemente la liquidez y la rentabilidad.
5. Revisar diariamente las disponibilidades y los requerimientos de fondos.
6. Velar por que los estados financieros estén disponibles oportunamente y que sean confiables.

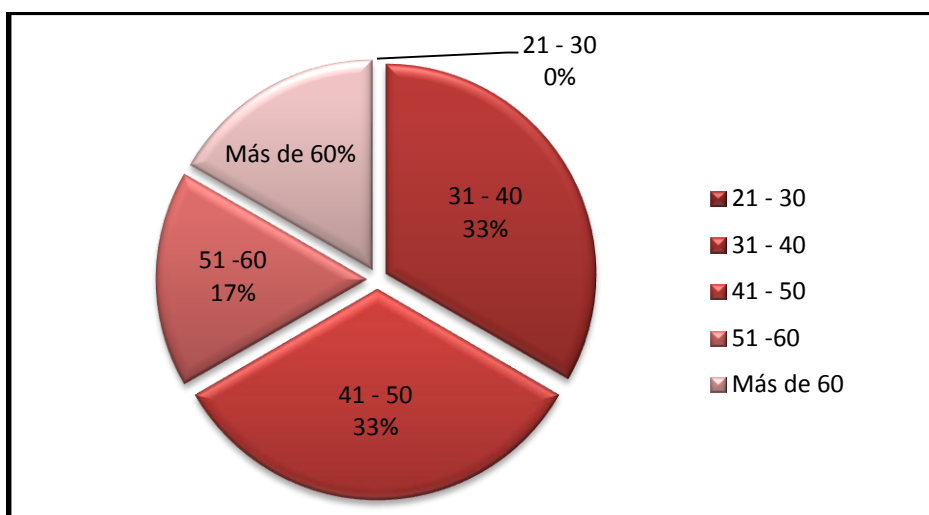
#### **ACTIVIDADES NO RUTINARIAS DEL ADMINISTRADOR FINANCIERO**

1. Contribuir a la definición de la misión de la empresa.
2. Establecer las políticas para el manejo de los activos de la empresa.
3. Tener en cuenta factores no financieros para efectos de la toma de decisiones de carácter financiero: situaciones de mercado, jurídicas, laborales, estratégicas, etc.
4. Informarse acerca de la situación económica del entorno en el que opera la empresa (mundo, país, área de actividad).
5. Colaborar con la Gerencia General en la toma de decisiones relacionadas con aspectos no rutinarios del manejo del negocio.
6. Estar atento a los cambios en la legislación, especialmente de carácter tributario que afecte a la empresa. (Villanueva, 2009)

La gestión financiera empresarial provee de información verídica y certera para la toma de decisiones administrativas.

Por lo tanto el gestor financiero es aquella persona capaz de cumplir eficaz y eficientemente todas las funciones de planificación, dirección y control, con la utilización de todos los recursos disponibles.

En el territorio ecuatoriano las pymes *dedicadas a venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados* está altamente liderado por personas relativamente jóvenes.



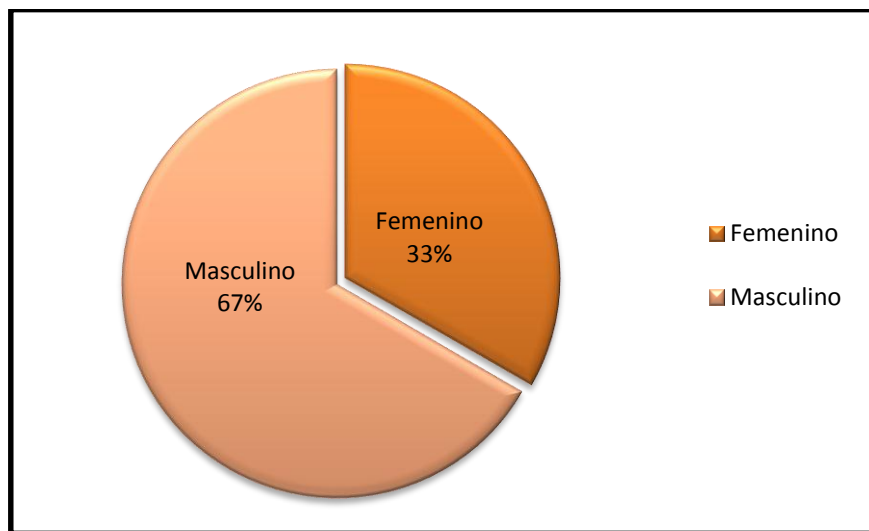
**FIGURA 15:** EDAD DE LOS GESTORES FINANCIEROS

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor.

Los gestores financieros oscilan entre los 31 y 50 años de edad es decir que, ocupan el 66% de la maza total y apenas el 17% restante se muestra productivamente activo dentro de la gestión empresarial, después de haber cumplido los 50 años.

Actualmente las mujeres y hombres en el campo productivo se complementan mutuamente, pero para el área analizada el género masculino lidera la gestión en administración.



**FIGURA 16:** GENERO DE LOS GESTORES FINANCIEROS

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor.

El estudio demuestra que el 67% de gestores son de género masculino mientras que el 33% restante son de género femenino.

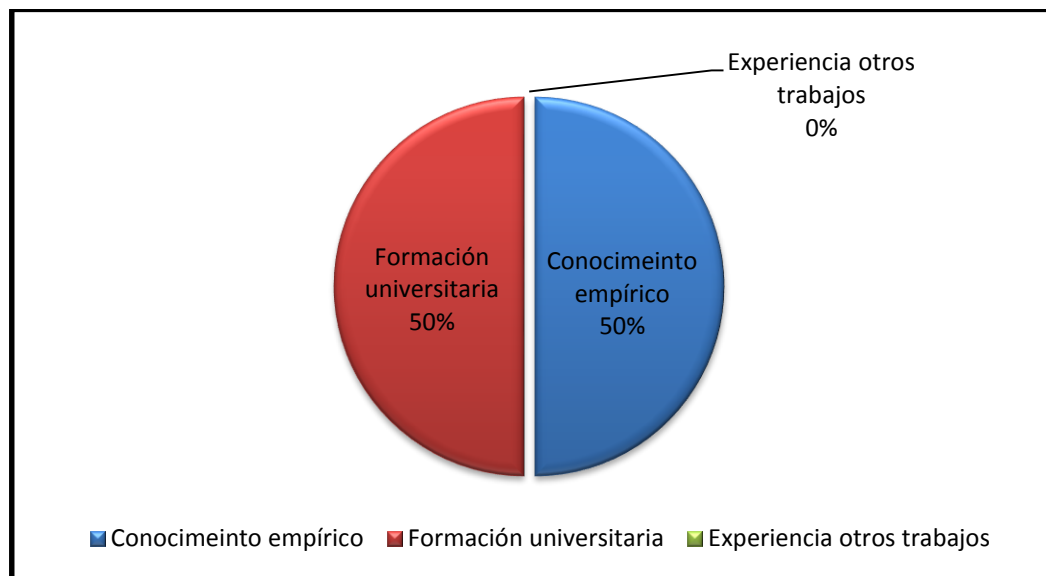
El gestor financiero independientemente de su edad o su género se caracteriza por ser una persona asertiva, con la capacidad de recibir y proveer información a quien está en responsabilidad de tomar una decisión, debe considerar todos los factores posibles a favor o en contra, puesto que no solo afectan aquellas situaciones económicas que pueden generarse dentro de la institución sino que también todas aquellas que se susciten alrededor e influyan directa o indirectamente en el curso normal de la empresa.

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

**Formación** es el proceso y el efecto de formar o formarse. Esta palabra procede del latín *formatio*.

El **conocimiento empírico** es aquel basado en la experiencia, en último término, en la percepción, pues nos dice qué es lo que existe y cuáles son sus características, pero no nos dice que algo deba ser necesariamente así y no de otra forma; tampoco nos da una verdad universal. Consiste en todo lo que se sabe y que es repetido continuamente teniendo o sin tener un conocimiento científico. (Wikipedia, 2013)

Por lo tanto la formación empírica es el conocimiento derivado de la observación de los hechos y en la experiencia de cada individuo, es la forma de actuar de acuerdo a su propia percepción.

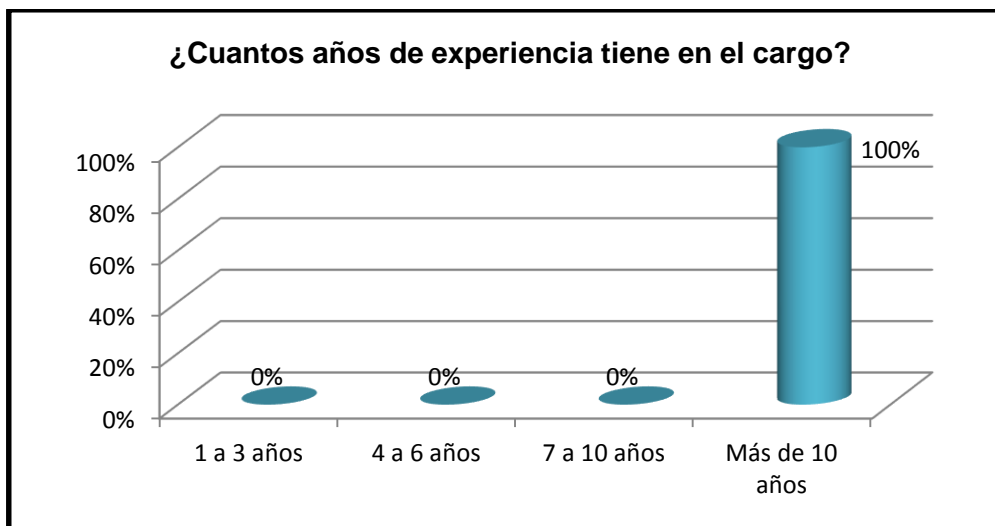


**FIGURA 17:** FUENTE DE EXPERIENCIA - GESTOR FINANCIERO

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor.

El estudio demuestra que los empresarios de las Mese son personas con formación universitaria, y las decisiones de dirección y administración están comprendidas en un 50% por las bases teóricas y el otro 50% por la percepción de la experiencia adquirida a lo largo del tiempo, de tal forma como se expresa en la siguiente figura:



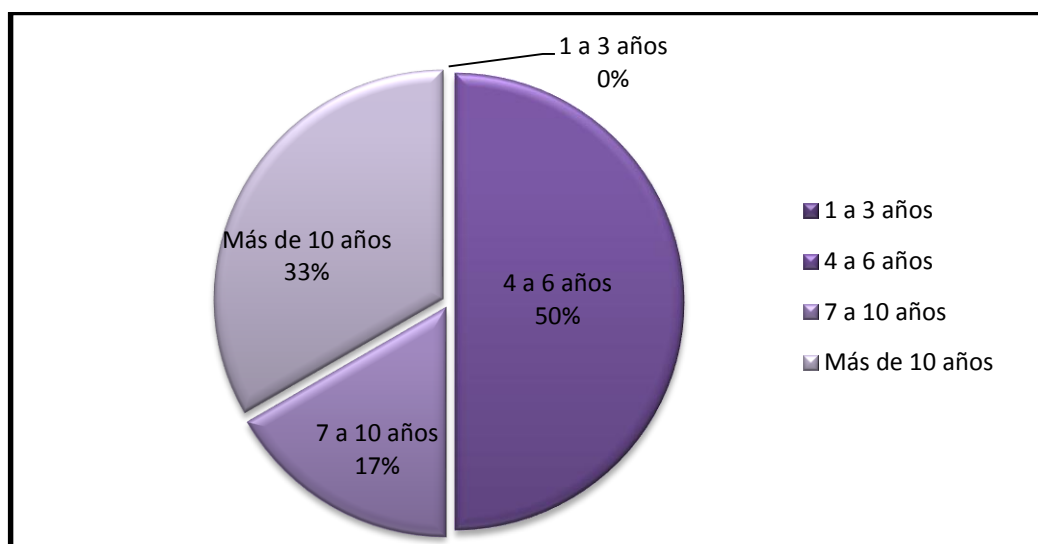
**FIGURA 18:** AÑOS DE EXPERIENCIA EN EL CARGO

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor.

El 100% de los empresarios dedicados a la *venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados*, son personas con más de diez años de experiencia en el cargo, lo que le permite conocer más a fondo el comportamiento del mercado y adquirir la versatilidad de realizar los ajustes y alcances económicos necesarios que favorezcan a la empresa.

La formación universitaria se fortalece con la experiencia adquirida a lo largo del tiempo.



**FIGURA 19:** AÑOS QUE LABORA UN GESTOR EN UNA MISMA EMPRESA

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

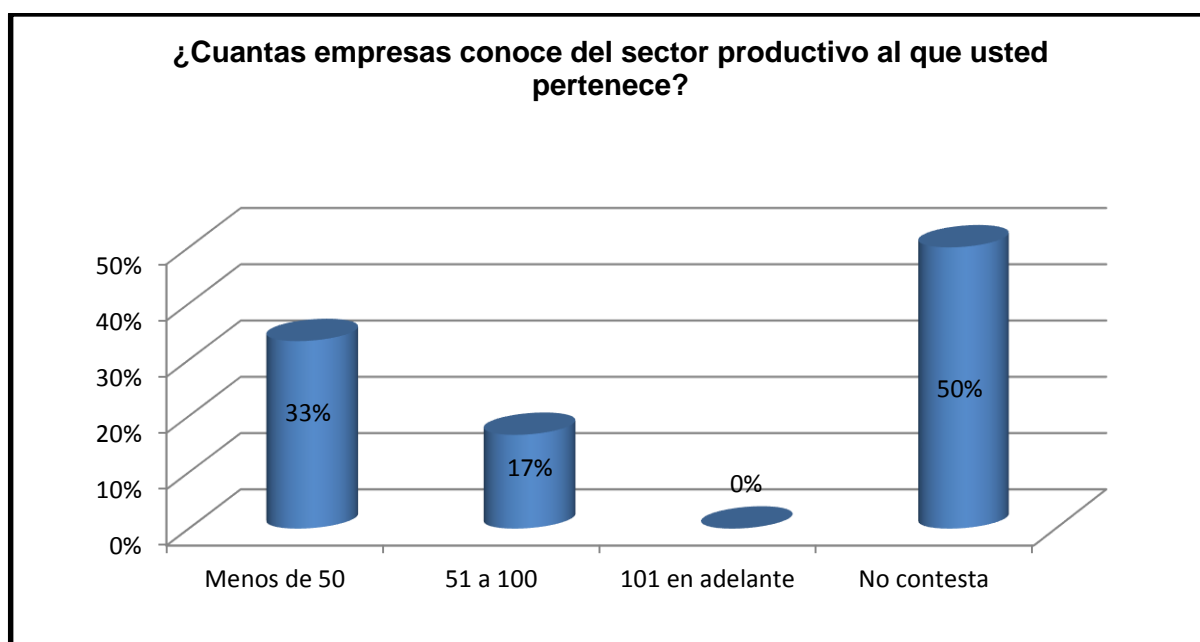
Elaborado por: Autor.

El 50% de los empresarios y/o gestores financieros han trabajado más de 7 años, y el otro 50% ha trabajado al menos entre 4 a 6 años dentro de la misma institución; lo que proporciona a los gestores financieros y/o empresarios una ventaja competitiva al haber incursionado por varios años dentro de una misma línea de negocio.

El conocimiento empírico, la formación universitaria y la experiencia obtenida en una misma empresa o en otros trabajos, al complementarse mutuamente solidifican garantizan mejores resultados financieros, pues por separado ninguna de ellas podría ser suficientemente útil a la hora de tomar decisiones administrativas.

### 3.2 El Financiamiento de Las MESE.

Las empresas de venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados, son empresas que se conocen poco entre sí, y por ende se considera como una debilidad, puesto que afecta indirectamente en forma negativa al giro del negocio por disponer de poco o ningún conocimiento del resto de empresas dedicadas a su misma actividad comercial.



**FIGURA 20:** EMPRESAS DE UN MISMO SECTOR PRODUCTIVO

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

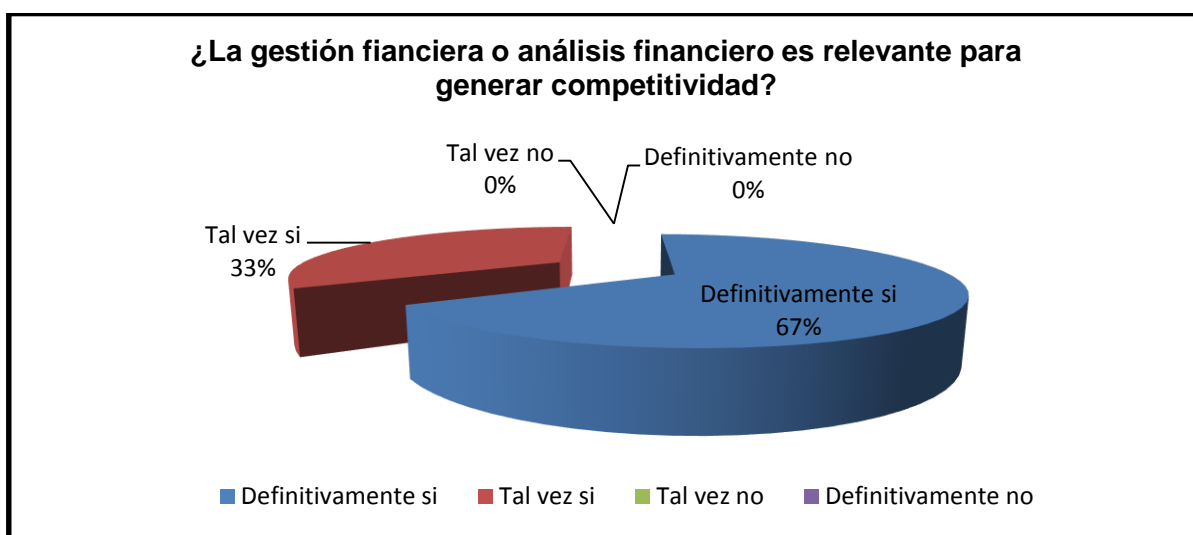


**Elaborado por:** Autor.

El 33% de los empresarios conoce menos 50 empresas de su mismo sector productivo, frente a un 17% que considera conocer más de 51 empresas, sin embargo el 50% de los empresarios no contesta o admite no tener conocimiento de cuantas empresas de su mismo sector pudieran existir en el mercado.

Pese al nivel de conocimiento del mercado, de cada seis empresarios cinco de ellos consideran tener ventajas competitivas, es decir un 83% de empresarios consideran y coinciden que su ventaja competitiva es la calidad (tecnología), y apenas un 17% restante no tiene ventajas con relación a la competencia o desconoce.

Los empresarios están conscientes de la importancia que tiene la gestión financiera y el impacto que éste puede producir administrativamente.



**FIGURA 21:** EL ANÁLISIS FINANCIERO PARA GENERAL COMPETITIVIDAD

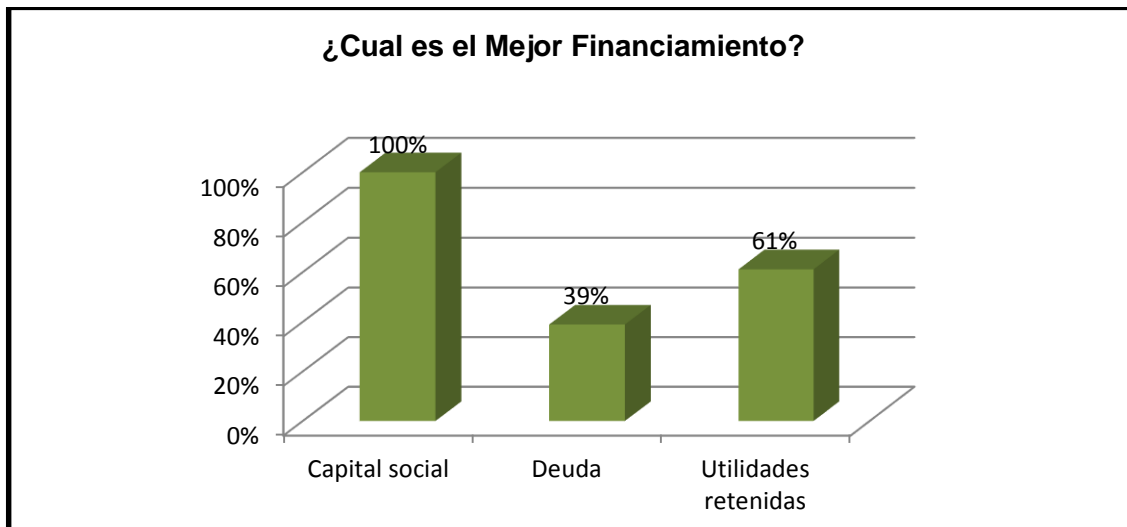
**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor.

Puesto que el 67% de los empresarios consideran que la gestión financiera y/o el análisis financiero definitivamente si son relevantes para generar competitividad en una empresa, mientras que apenas un 33% de empresarios consideras que tal vez si la gestión financiera y/o el análisis financiero le ayudaría a generar competitividad.

Una empresa al adquirir deudas sean a corto o a corto a largo plazo, considera no solo el giro del negocio y el destino de inversión, sino también toma muy en cuenta los montos y tiempos.

A continuación analizaremos las preferencias de financiamiento de las mese:



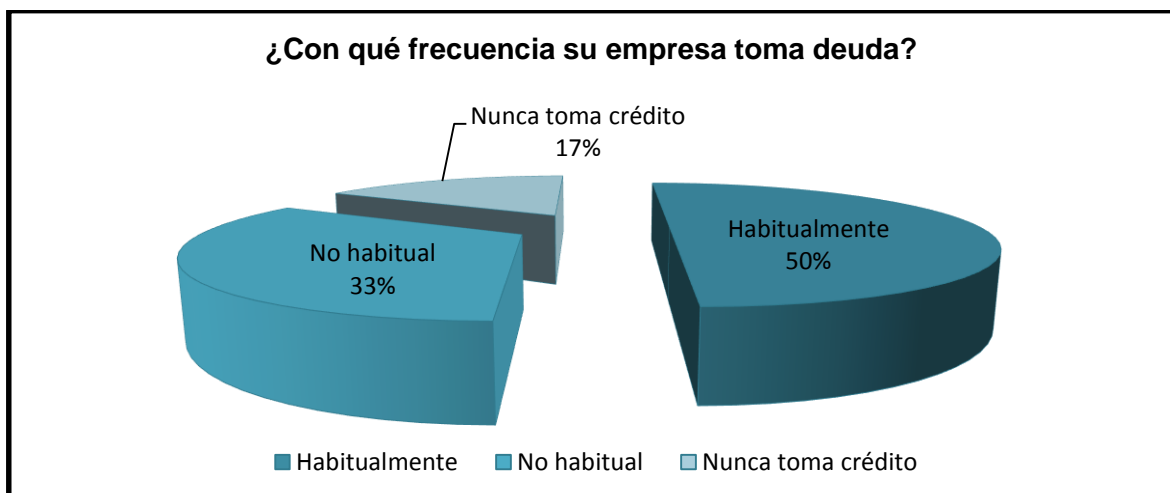
**FIGURA 22:** PREFERENCIA DE FINANCIAMIENTO

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor.

Las empresas y sus gestores optan en utilizar el capital social o las aportaciones de sus socios como la primera y mejor fuente de financiamiento por las ventajas financieras al momento de invertir, las utilidades retenidas y con el 61% representan la segunda fuente de financiamiento por que revalorizan las empresas minimizando costos.

El financiamiento externo que incurra en la adquisición de deuda con terceras personas como proveedores y préstamos bancarios es poco utilizado por el mese debido a los gastos que debe incurrir la empresa como intereses.



### **FIGURA 23: FRECUENCIA DE ENDEUDAMIENTO**

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

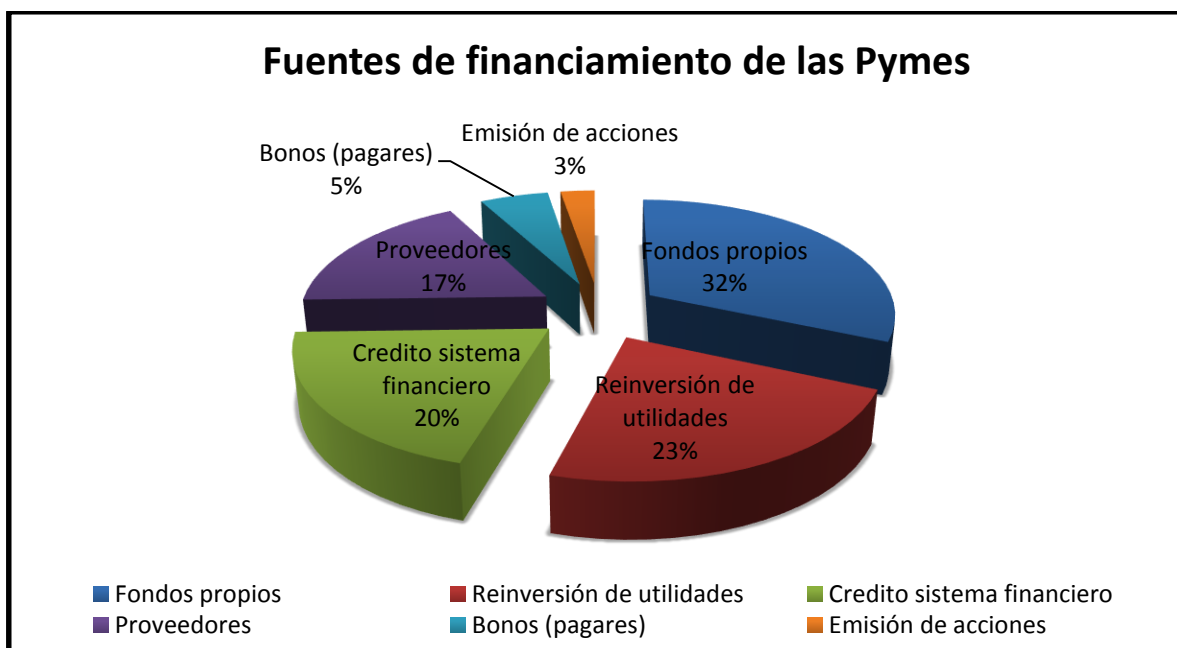
**Elaborado por:** Autor.

Según el estudio el 83% de los empresarios de las meses han tomado deuda con un objetivo específico en algún momento de su gestión empresarial, entre tanto el 17% restante no han tomado deuda con un objetivo específico, pues el financiamiento bancario lo destinan a varias áreas de las empresas como adquisición de activos, inventarios, pago a proveedores, y demás acciones administrativas que le permitan mantener un equilibrio a la empresa y maximizar las utilidades.

El endeudamiento de las empresas dedicadas a la *venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados* es frecuente. Dicho endeudamiento, sea habitual o no habitual, permite a la empresa financiarse y tomar nuevos impulsos de inversión.

#### **3.2.1 Las fuentes de financiamiento.**

El financiamiento empresarial según Domínguez (2005) se la define como la “obtención de recursos o medios de pago, que se destinan a la adquisición de los bienes de capital que la empresa necesita para el cumplimiento de sus fines”. Las fuentes de financiamiento pueden ser internas o externas.



**FIGURA 24:** FUENTES DE FINANCIAMIENTO

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

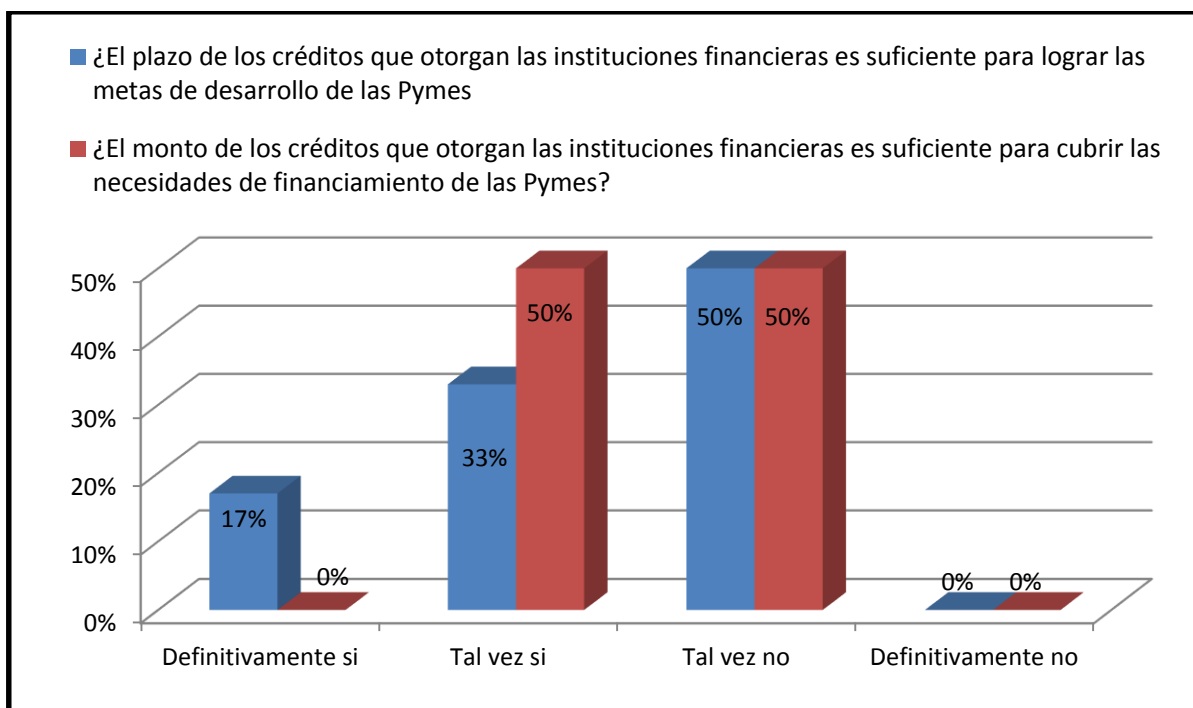
**Elaborado:** Autor.

Tal como observamos en la gráfica anterior la prioridad de financiamiento según los empresarios y/o gestores financieros dependerán en gran medida de la situación empresarial que esté atravesando en determinado momento, no obstante las fuente de financiamiento más utilizadas son los fondos propios y reversión de utilidades con un 55% de recurrencia.

El crédito en el sistema financiero viene a ser la tercera opción de financiamiento para las mese con un 20% de recurrencia. El 100% los empresarios y/o gestores financieros consideran que en la banca privada existe una mayor viabilidad al crédito, a diferencia de la banca públicas, las cooperativas de ahorro y crédito o las mutualistas

El financiamiento con proveedores tiene una incidencia del 17%, de éstos ninguno de los empresarios se financia constantemente, mientras que un 50% expone que se financian con cierta frecuencia, y el otro 50% afirma que en algunas ocasiones ha tenido que recurrir a los proveedores como medio de financiación.

El estudio también demuestra que el plazo y el monto de los créditos otorgados por las instituciones financieras también afectan en el logro de las metas:



**FIGURA 25:** PLAZOS Y MONTOS DE FINANCIAMIENTO

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado:** Autor.

En cuanto al tiempo de adjudicación del financiamiento el criterio de los empresarios y / o gestores financieros está dividida puesto que el 50% considera que el tiempo de adjudicación de crédito es rápido, y el otro 50% considera que el tiempo de adjudicación es lento.

Los créditos otorgados por las instituciones financieras deben tener los plazos adecuados, que permita cubrir las necesidades de financiamiento con la que las empresas puedan lograr las metas de desarrollo, al respecto apenas un 17% de empresarios y/o gestores financieros de las Pymes sienten conformidad con el plazo de los créditos otorgados por las instituciones financieras, mientras que el 33% alegan que los plazos tal vez si son suficientes, frente a un 50% que manifiesta que los plazos no han sido suficientes para el logro de sus metas.

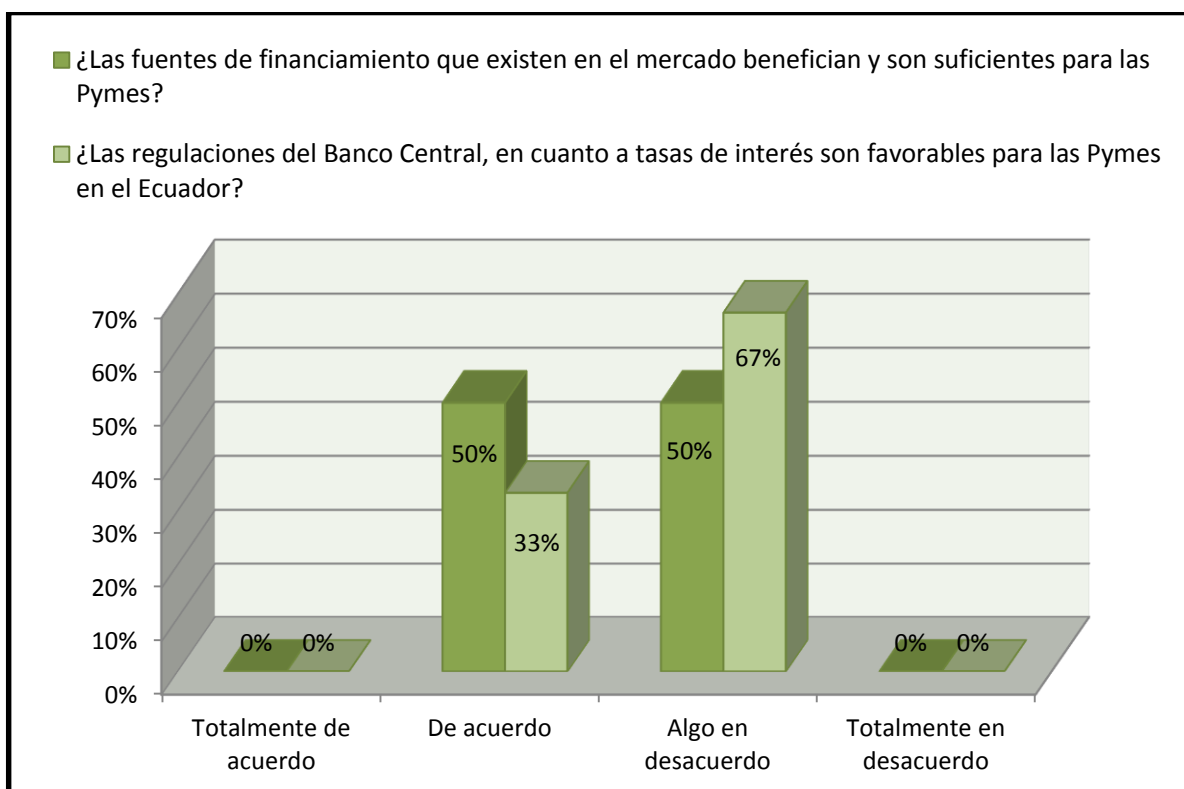
Otra perspectiva que influye en el financiamiento es determinar en que medida las fuentes de financiamiento son beneficiosas y si las regulaciones del Banco Central son o no favorables para las mese.

El artículo 50 de la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado determina que el Banco Central del Ecuador tiene como funciones instrumentar, ejecutar, controlar y aplicar las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria del Estado.

De conformidad con el artículo 22 de la Ley de Régimen Monetario y Banco del Estado, el Directorio del Banco Central del Ecuador determinará, de manera general, el sistema de tasas de interés para las operaciones activas y pasivas.

Las regulaciones del Banco central del Ecuador permiten garantizar el funcionamiento del régimen monetario de dolarización e impulsar el crecimiento económico del País.

En la siguiente gráfica se ilustra el grado de acuerdo o desacuerdo con el financiamiento externo y las regulaciones del Banco Central:



**FIGURA 26:** PERCEPCIONES DEL FINANCIAMIENTO Y TAZAS DE INTERÉS

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado:** Autor.

Las consideraciones sobre las fuentes de financiamiento existentes y que sus beneficios sean suficientes para que una empresa pueda cumplir sus objetivos está dividida, pues un 50% de empresarios están de acuerdo en que los financiamientos existentes en el mercado le serían suficientes para subsanar su inversión mientras que el otro 50% está algo en desacuerdo.

Una gran proporción, es decir el 67% de los empresarios de las meses están algo en desacuerdo con las regulaciones del Banco Central y consideran que las tasas de interés no les son del todo favorables, y tan solo un 33% está de acuerdo con las condiciones actuales determinadas por el Banco Central.

En cuanto a los requisitos para la adquisición de un préstamo la investigación arrojó los siguientes resultados:

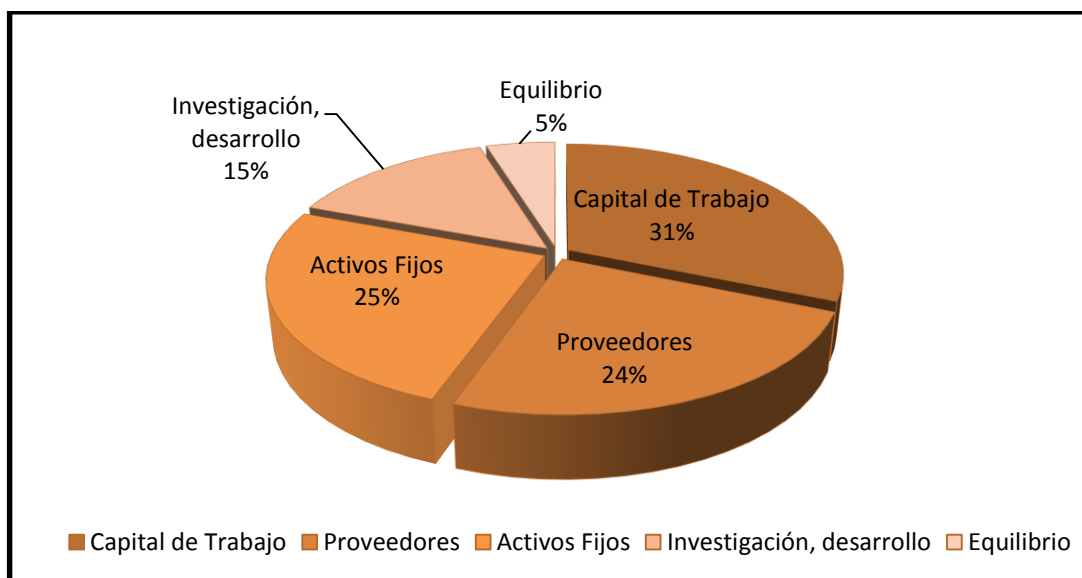
El 83% de las meses consideran que los requisitos solicitados por las instituciones financieras al momento de generar un crédito son medianamente accesibles, mientras que el 17% de meses manifiesta que los requisitos solicitados son o han sido poco accesibles.

Las fuentes de financiamiento como mecanismo para maximizar las utilidades deben ser fácilmente accesibles y deben permitir a una empresa contar con los recursos financieros suficientes para el cumplimiento de sus objetivos.

### **3.2.2 El uso del financiamiento.**

El uso del financiamiento sea que proviene de los fondos propios o de terceros, de corto o largo plazo, pretende elevar el desempeño empresarial, dar estabilidad y general un crecimiento sostenible en la empresa.

Las meses dedicados a la *venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados* prioriza el capital de trabajo como su fuerte de inversión.



**FIGURA 27:** PREFERENCIA DE USO DEL FINANCIAMIENTO

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor.

A la fecha los empresarios de las pymes demuestran que la mayor proporción de empresas predestina el uso del financiamiento tanto interno como externo a la utilización de capital de trabajo con un 31% preferencia en la inversión, con mayor frecuencia los recursos propios son destinados a la inversión.

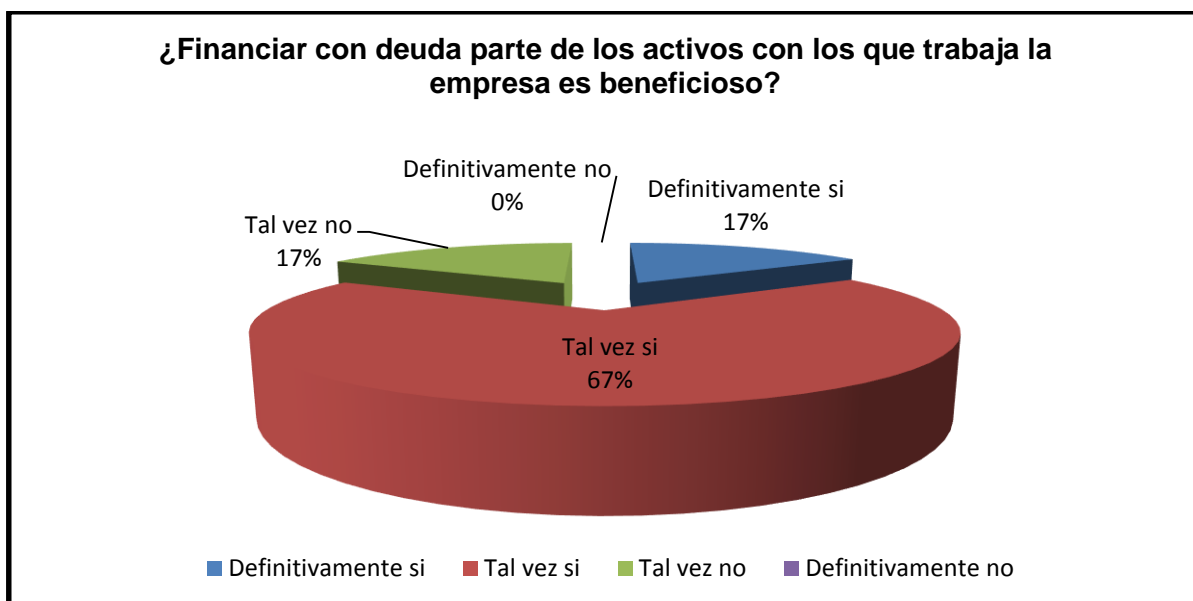
Destaca la elevada proporción de empresas que utilizan su financiamiento en la adquisición de nuevos activos fijos con un 25% de incidencia, y el pago a proveedores con un 24%.

Los resultados indican que el financiamiento para la inversión en investigación y desarrollo y para mantener el equilibrio empresarial es poco representativo, puesto que el porcentaje de inversión en investigación y desarrollo alcanza un 15% y la inversión para mantener el equilibrio un 5%.

El proyectar productividad y lograr una mejor rentabilidad financiera en una empresa hace los gestores financieros de las que las mense financien con deuda parte de los activos que posee la empresa.

Los empresarios y/o gestores financieros saben que los activos de una empresa son la herramienta principal para generar rentabilidad y maximizar la riqueza, es por ello que la inversión en activos fijos es la tercera opción de inversión en las mense.





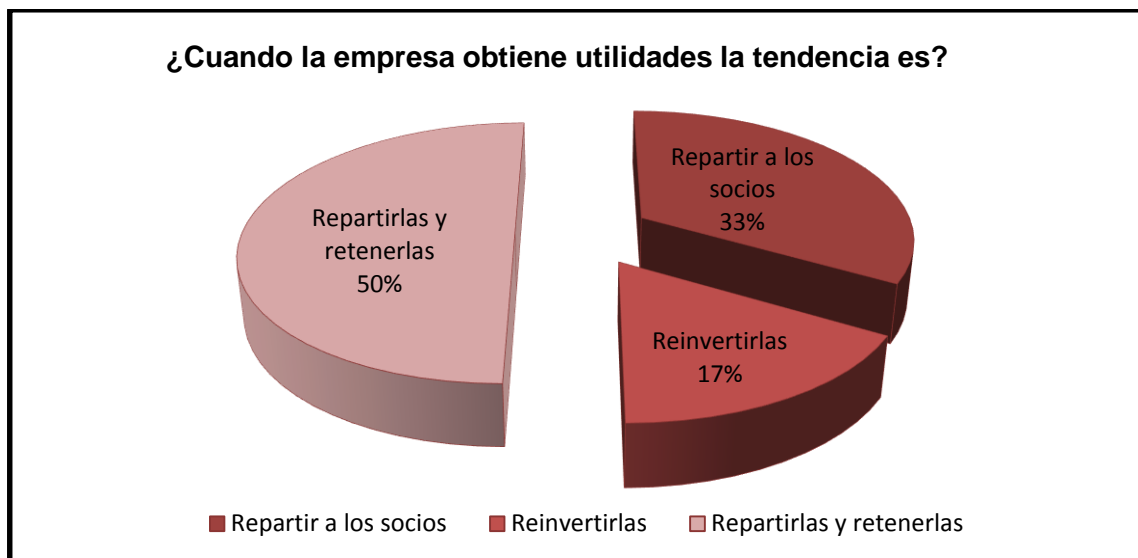
**FIGURA 28:** FINANCIAMIENTO DE ACTIVOS CON DEUDA

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor.

Es por tanto que el 17% está completamente seguro que definitivamente conveniente financiar parte de los activos con deuda, mientras que la gran mayoría, el 67% de los empresarios concuerdan que tal vez si beneficiaría a la empresa financiar parte de los activos con deuda, y apenas un 17% de empresarios consideran que tal vez no les beneficiaría el financiamiento de los activos.

Al ser la utilización de fondos propios la primera opción de financiamiento pretendida por las Pymes, el 50% de los empresarios y/o gestores financieros considera que definitivamente si es positivo el crecimiento empresarial, mientras que el 50% restante considera que tal vez si es positivo y beneficia el mejoramiento y crecimiento de la empresa.



**FIGURA 29:** TENDENCIA DE USO DE LAS UTILIDADES

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor.

Cuando una empresa obtiene utilidades la mayor proporción, es decir el 50% de las empresas prefiere repartirlas y retenerlas, mientras que un 33% prefiere repartirlas entre los socios y un 17% prefiere reinvertirlas.

### 3.3 Las herramientas financieras que utilizan las MESE.

#### 3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.

El **presupuesto** es la estimación programada, sistemática, de las condiciones de operación y de los resultados a obtener por un organismo en un periodo determinado, de la misma manera señala que el presupuesto es una expresión cuantitativa formal de los objetivos que se propone alcanzar la administración de la empresa en un periodo, con la adopción de las estrategias necesarias para lograrlos. (Burbano & Ortiz, 1995)

El **flujo de caja** se calcula añadiendo a la utilidad neta aquellos gastos que no generan desembolsos de teoría, tales como las depreciaciones y las provisiones:  $\text{Flujo de caja} = \text{Utilidad neta} + \text{Depreciaciones} + \text{Provisiones}$ . De ésta forma, se obtiene una cifra que se aproxima a la tesorería que genera una empresa, aunque esta proximidad dependerá del

plazo en que se cobren y paguen los ingresos y gastos que forman parte de la utilidad. (Amat, 2002)

Una **razón financiera** es simplemente una cantidad dividida entre otra. El número de razones financieras que podría crearse es prácticamente ilimitado, pero hay ciertas razones básicas que se usan con frecuencia. Estas razones se pueden agrupar en seis clases:

1. Razones de Liquidez
2. Razón de circulante
3. Razón de rapidez
4. Razón de capital de trabajo
5. Razón de efectivo
6. Razón de rotación de cuentas por cobrar. (Emery , Finnerty, & Stowe, 2000)

Análisis Vertical Y Horizontal, el análisis financiero dispone de dos herramientas para interpretar y analizar los estados financieros. **Análisis Vertical:** de relevante importancia para ver la distribución de los activos (o mejor dicho la participación que tiene cada una de nuestras cuentas en base a un total). **Análisis Horizontal:** Este tipo de análisis nos permite determinar la variación de un periodo a otro. (Prado G., pág. 47)

Según Hernández M. Gustavo (2006), en su libro diccionario de economía, manifiesta que el **Balance General Proforma** es el “estado contable que muestra cantidades tentativas, preparado con el fin de mostrar una propuesta o una situación financiera futura probable”. (pág. 39).

Los **inventarios** de una compañía están constituidos por sus materias primas, sus productos en proceso, los suministros que utiliza en sus operaciones y los productos terminados. Un inventario puede ser algo tan elemental como una botella de limpiador de vidrios empleada como parte del programa de mantenimiento de un edificio, o algo más complejo, como una combinación de materias primas y subensamblajes que forman parte de un proceso de manufactura. (Muller, 2004)

Emery, Finnerty y Stowe (2000) definen que “el **Valor Presente Neto** (VPN), es la diferencia entre lo que cuesta un proyecto de presupuesto de capital y lo que vale (su valor de mercado)”. (pág. 304)

Emery, Finnerty y Stowe (2000) definen que la **Tasa Interna de Rendimiento** (TIR), “es el rendimiento esperado de un proyecto de presupuesto de capital. La TIR la tasa de descuento que hace que el valor presente total de todos los flujos de efectivo esperados de un proyecto sumen cero.” (pág. 306)

El Weighted Average Cost of Capital (WACC) o **Costo del Capital Medio Ponderado**, es la tasa de descuento que suele emplearse para descontar los flujos de fondos operativos para valorar una empresa utilizando el descuento de flujos de efectivo, en el "enterprise approach". La necesidad de utilización de este método está justificada en que los flujos de efectivo calculados, se financian tanto con capital propio (fondos propios o acciones) como con capital de terceros (pasivo o deudas). El WACC permite ponderar (media ponderada) del costo de ambas fuentes de financiación, acciones y deudas por el volumen de cada una de ellas en el total de acciones. (Enciclopedia Financiera)

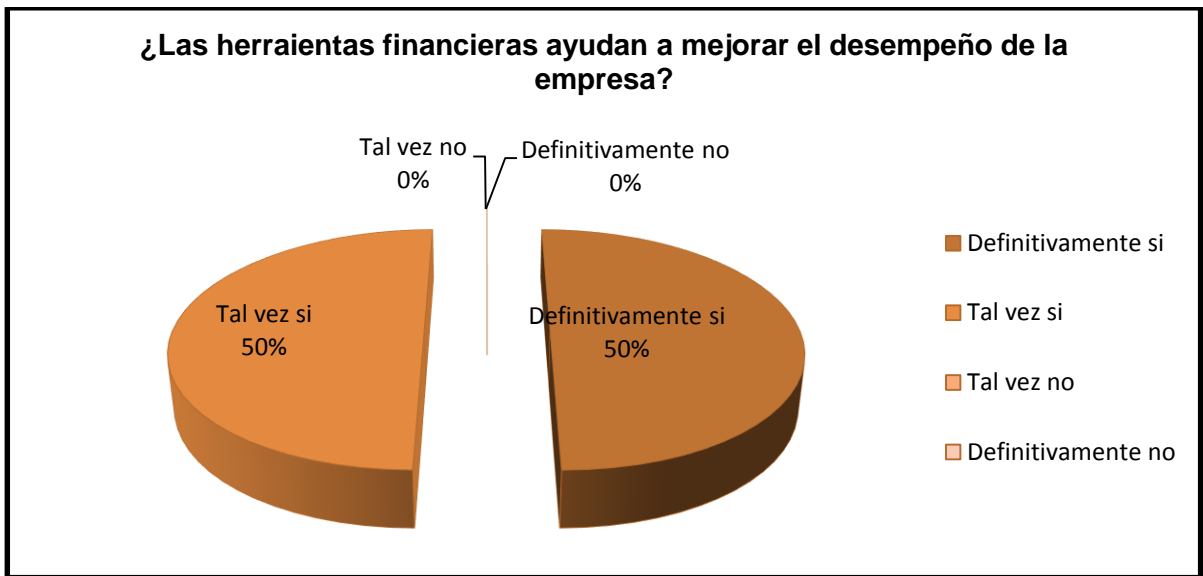
En las Pymes los gestores financieros o empresarios deben dar la debida importancia al uso de la información financiera, pues su información puede ser determinante para garantizar una actuación estratégica de la empresa en el mercado.

Todas y cada una de las herramientas financieras nos son útiles porque nos permiten llevar manejar acertadamente a empresa y tener la seguridad de que se están tomando las decisiones acertadas en función de la maximización de las utilidades de la empresa.

La aplicación de éstas y otras herramientas financieras permitirá que la información sea útil para los administradores o dueños, al momento de tomar decisiones que afectarán la estructura financiera de la organización. Además de lo indicado una buena administración debe ser considerada como herramienta financiera por las empresas.

### **3.3.2 Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.**

Es Estudio demuestra que el 100% de las empresas utiliza las herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones. La gran mayoría de gestores financieros y / o empresarios consideran que las herramientas financieras son necesarias y útiles en el manejo administrativo y financiero de las empresas.



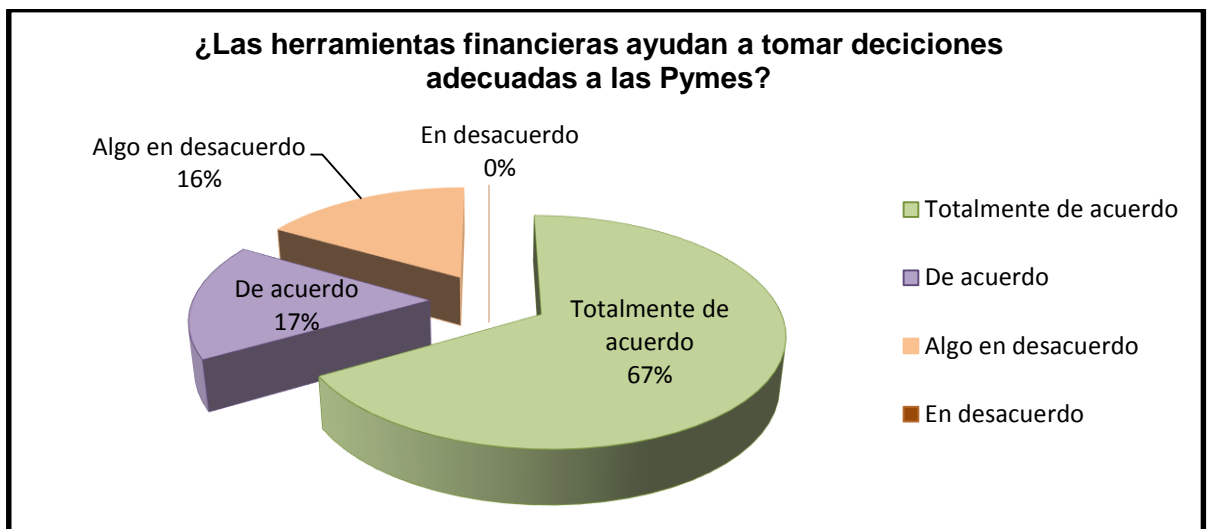
**FIGURA 30: HERRAMIENTAS FINANCIERAS MEJORAN EL DESEMPEÑO**

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor

Además el 50% de ellos considera que el uso de las herramientas financieras definitivamente si ayudan a mejorar el desempeño de la empresa, mientras que el otro 50% considera que tal vez si ayuda en su gestión; las herramientas financieras pueden ser tan útiles como lo consideremos dependiendo de la necesidad de inversión.

Las herramientas a más de mejorar el desempeño de una empresa también ayudan a tomar decisiones adecuadas en una empresa.



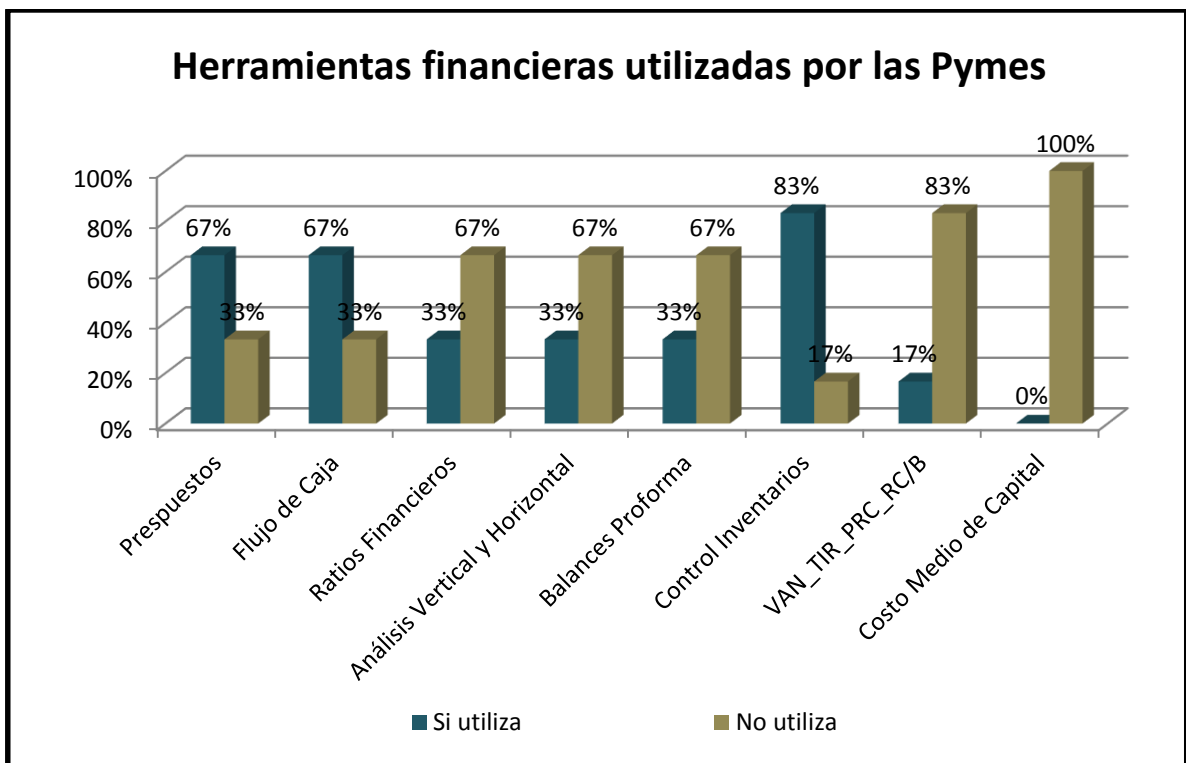
**FIGURA 31: HERRAMIENTAS FINANCIERAS PARA LA TOMA DE DECISIONES**

Fuente: Encuesta - Investigación de campo.

Elaborado por: Autor

Según el estudio el 67% de las empresas están total mente de acuerdo en que las herramientas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas, frente a un 17% que está parcialmente de acuerdo y otro 16% que esta algo en desacuerdo. Las razones por las cuales los empresarios mantienen duda de la eficiencia de las herramientas financieras es por el nivel de conocimiento y desconocimiento de su uso.

El tipo de herramienta financiera utilizada por los empresarios y/o gestores financieros en las mese dependerá en gran medida de las políticas financieras de cada una de ellas y principalmente de sus necesidades. A continuación se presenta cuáles son las herramientas financieras más utilizadas y cuales no:



**FIGURA 32: HERRAMEINTAS FINANCIERAS UTILIZADAS POR LAS PYMES**

Fuente: Encuesta - Investigación de campo.

Elaborado por: Autor

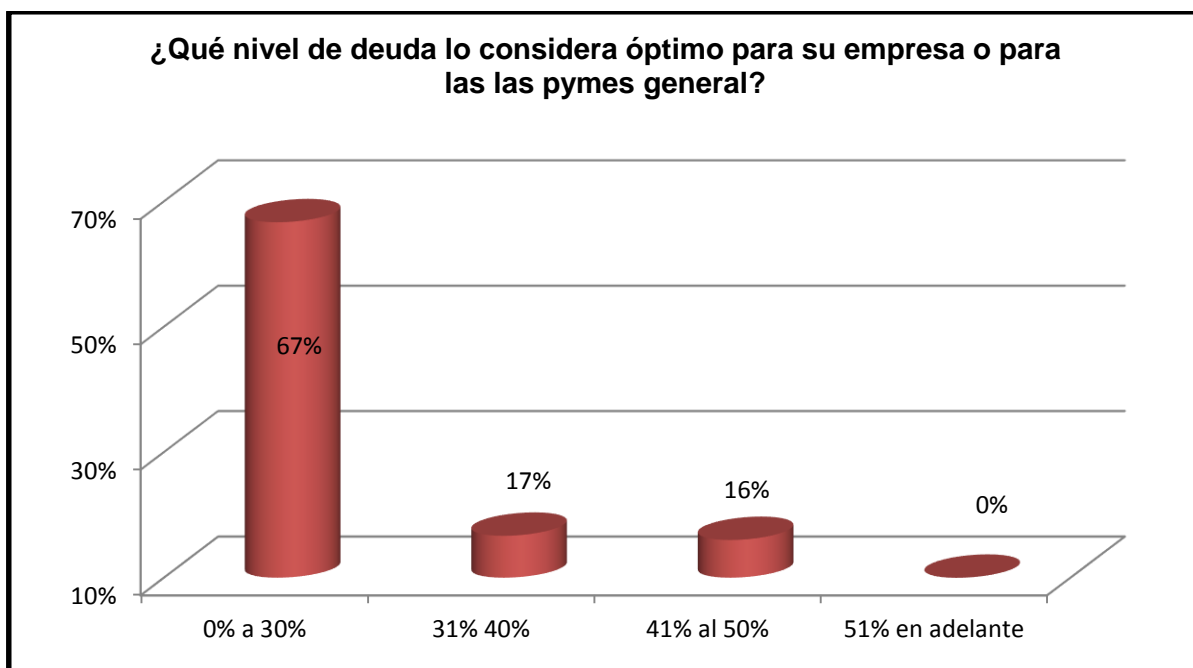
La utilización de los presupuestos, los flujos de caja, y control de inventarios, son terminologías con las cuales los empresarios están muy familiarizados, mientras que los ratios financieros, el análisis vertical y horizontal, los balances proforma, el VAN, TIR, PRC, RC/B y sobre todo el costo medio de capital son términos o herramientas que los empresarios no entienden o manejan muy poco.

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

La función de inversión Keynesiana está dominada por dos variables: el tipo de interés y las expectativas, referidas al desenvolvimiento del negocio y la demanda presente. Según la teoría Keynesiana el incentivo para invertir depende también de otras variables tales como: a) condiciones físicas de oferta en las industrias de bienes de capital, b) estado de confianza respecto al rendimiento probable del capital, c) actitud psicológica hacia la liquidez (preferencia por la liquidez) y d) cantidad de dinero en la economía (de preferencia en unidades de salarios) (Keynes, 1976)

Las decisiones financieras de las mese dedicadas a la venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados de acuerdo a los resultados obtenidos, depende en gran medida del nivel de deuda que los empresarios consideran óptimo y saludable para la empresa.

El nivel de endeudamiento depende de las políticas empresariales, de la decisión de cada gestor financiero y del riesgo, tal como se muestra en la siguiente imagen el nivel de endeudamiento pretendido es relativamente bajo.



**FIGURA 33: NIVEL DE DEUDA ÓPTIMO**

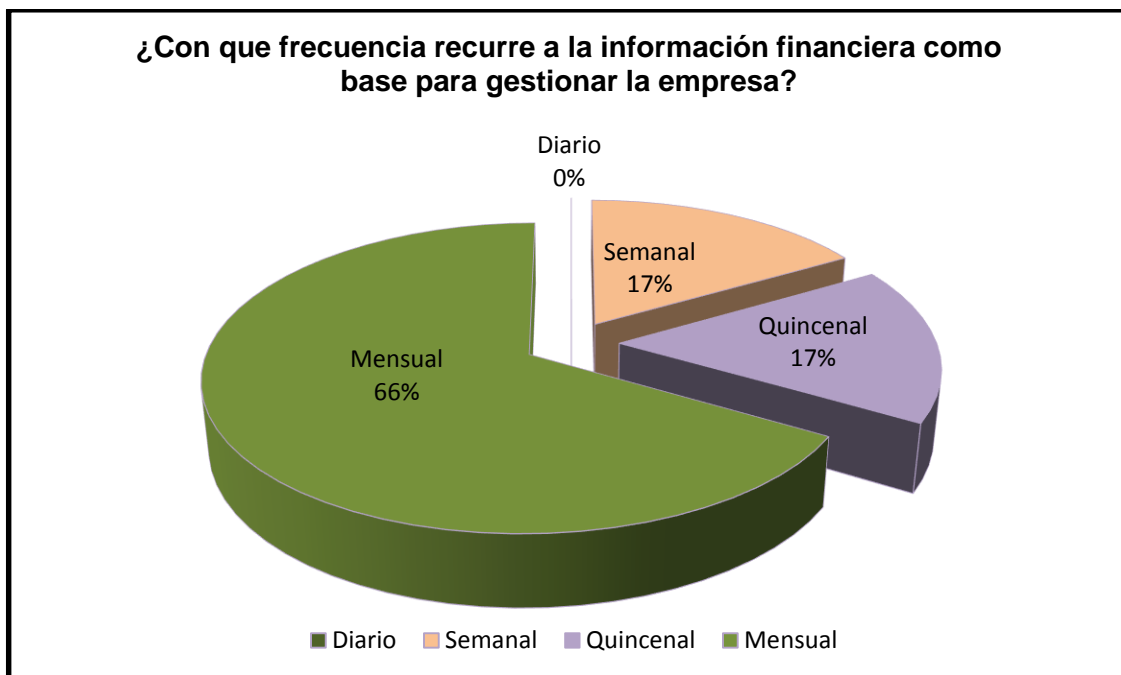
**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado:** Autor.

En nuestro estudio la preferencia del nivel de endeudamiento financiero es relativamente bajo, puesto que el 67% de la totalidad de empresarios y/o gestores financieros consideran que el nivel óptimo de endeudamiento de sería hasta un 30%, y ningún empresario sobrepasaría el límite del 50% de endeudamiento empresarial.

La frecuencia con la que los empresarios y/o gestores financieros recurren a la información financiera varía de acuerdo a consideraciones de cada empresario, con una tendencia de consulta mensual, tal como lo observamos en la siguiente gráfica.





**FIGURA 34:** FRECUENCIA DE USO DE LA INFORMACIÓN FINANICERA

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

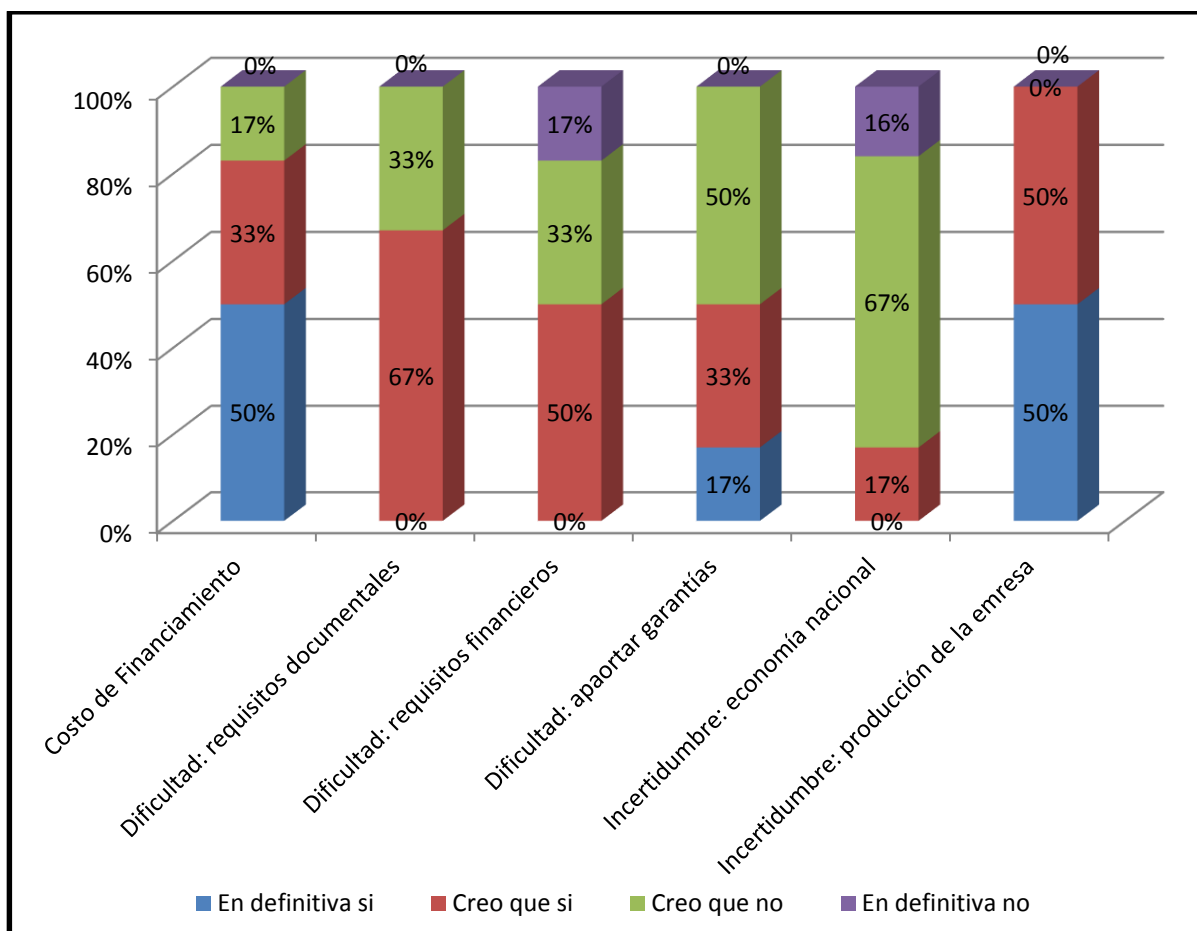
**Elaborado por:** Autor

La información financiera no es materia de consulta diaria; el 66% de las empresas recurre a la información financiera de manera mensual, el 17% lo hace cada 15 días y el otro 17%, consulta sus índices financieros de manera semanal.

### 3.4.1 Limitantes en el uso de financiamiento externo.

El estudio demuestra que financiamiento externos según los empresarios de las meses lleva consigo algunas limitantes.

El costo de financiamiento definitivamente si es un limitante para los empresarios al momento de decidir por un financiamiento externo puesto que el 50% de la totalidad encuestada hace referencia a los interés, entre tanto un 30% considera que el costo del financiamiento es representativo pero no es un limitante, y un 17% cree que el costo del financiamiento externo no es un limitante para el uso de financiamiento externo.



**FIGURA 35:** LIMITANTES EN EL USO DE FINANCIAMIENTO EXTERNO

**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor

Los requisitos documentales en realidad no representa un limitante que la empresa no pueda superar pues el 67% cree que si es un limitante para el financiamiento externo pero que si estarían en condiciones de reunirlos, mientras que otro 33% cree que no es un limitante para las mese.

La dificultad en reunir requisitos financieros está en una posición dividida pues el 50% cree que si es un limitante frente, frente al 33% que cree que no es un limitante y el 17% manifiesta que definitivamente no es un limitante para el financiamiento externo.

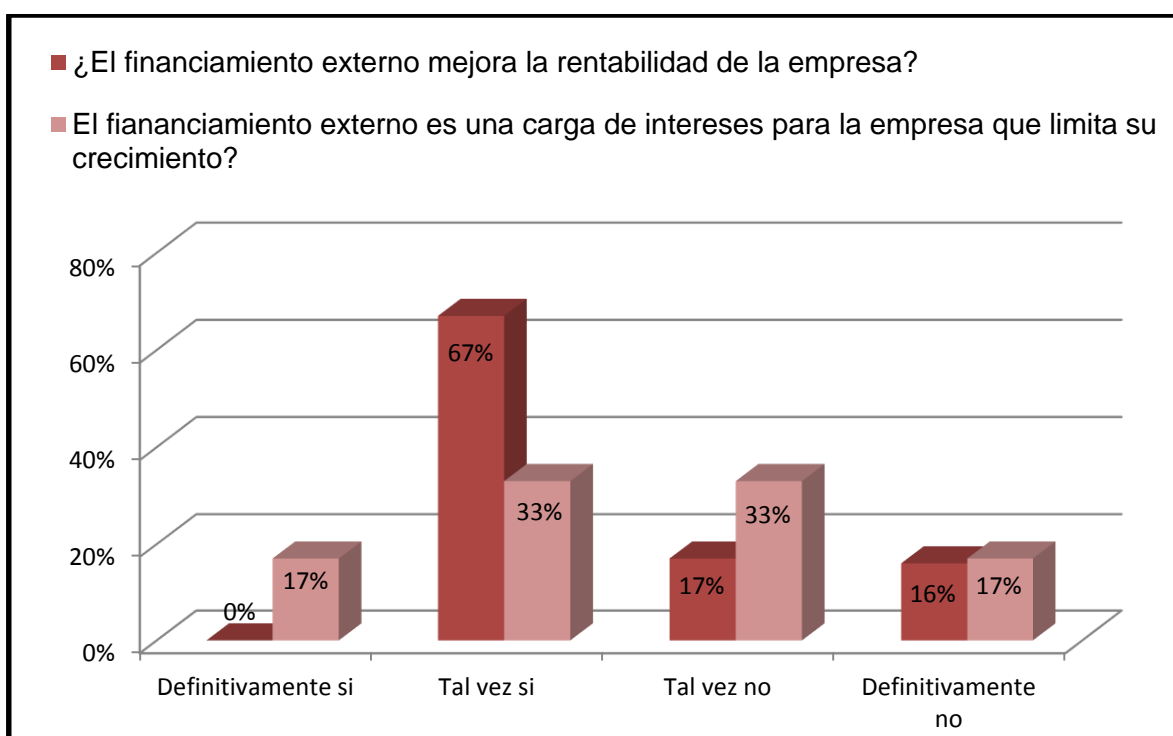
El 17% de los empresarios definitivamente si ha tenido dificultades en aportar garantía, frente a un 33% que cree que si representa una dificultad, mientras que la gran mayoría considera

que las garantías solicitadas por las instituciones financieras no representan una dificultad al momento del trámite financiero.

El 83% de los empresarios considera que la incertidumbre de la economía nacional no es un limitante para adquirir un crédito bancario, sin embargo un 17% restante cree que si puede llegar a ser un limitante para decidir por un financiamiento externo.

La incertidumbre sobre la producción de la empresa es un limitante que los empresarios consideran materia de análisis pues para requerir un financiamiento externo deben asegurar que la producción va a recompensar el gasto financiero, por lo indicado el 50% de empresarios de las mese considera que definitivamente si es un limitante financiero, y el otro 50% tiene una posición más suave pues cree que si puede llegar a ser un limitante, pero puede ser manejado puesto que depende de la empresa.

En la siguiente gráfica se puede observar con mayor percepción el criterio que tiene un empresario sobre la rentabilidad y los intereses al momento de un financiamiento externo.



**FIGURA 36:** FINANCIAMIENTO EXTERNO: RENTABILIDAD-INTERÉS

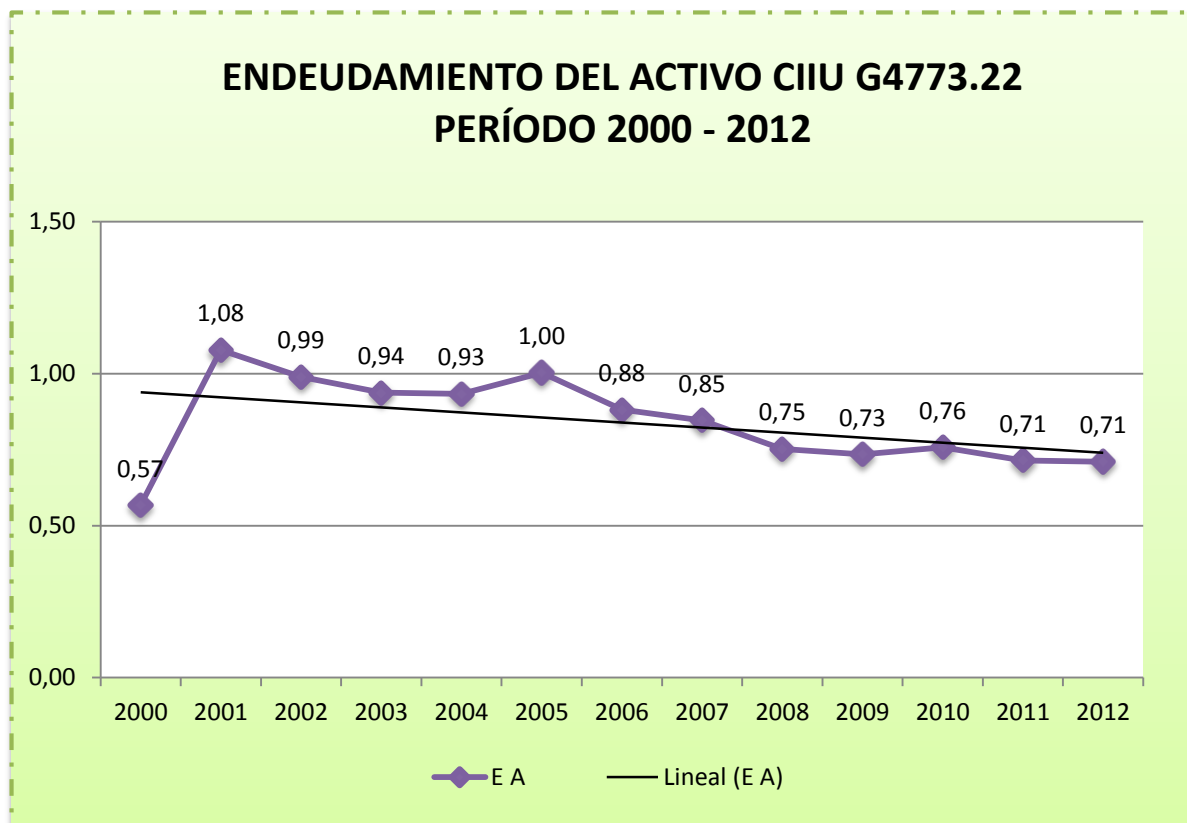
**Fuente:** Encuesta - Investigación de campo.

**Elaborado por:** Autor

La mayor proporción de empresarios consideran que la rentabilidad de la empresa mejoraría y se vería beneficiado si considera el financiamiento externo como fuente de su inversión.

Entre tanto la carga de interés que representa el financiamiento externo es un punto crítico puesto que la posición de los empresarios es muy variada, e lo cual podemos rescatar que un 33% considera que la empresa tal vez si se vería afectada puesto que los intereses limitan su crecimiento, entre tanto el otro 33% considera que la empresa no se vería afectada por el factor interés.

### 3.5 Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE clasificación CIU G4773.22 - venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados.



**FIGURA 37:** ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO CIU G4773.22

Fuente: Superintendencia de Compañías.

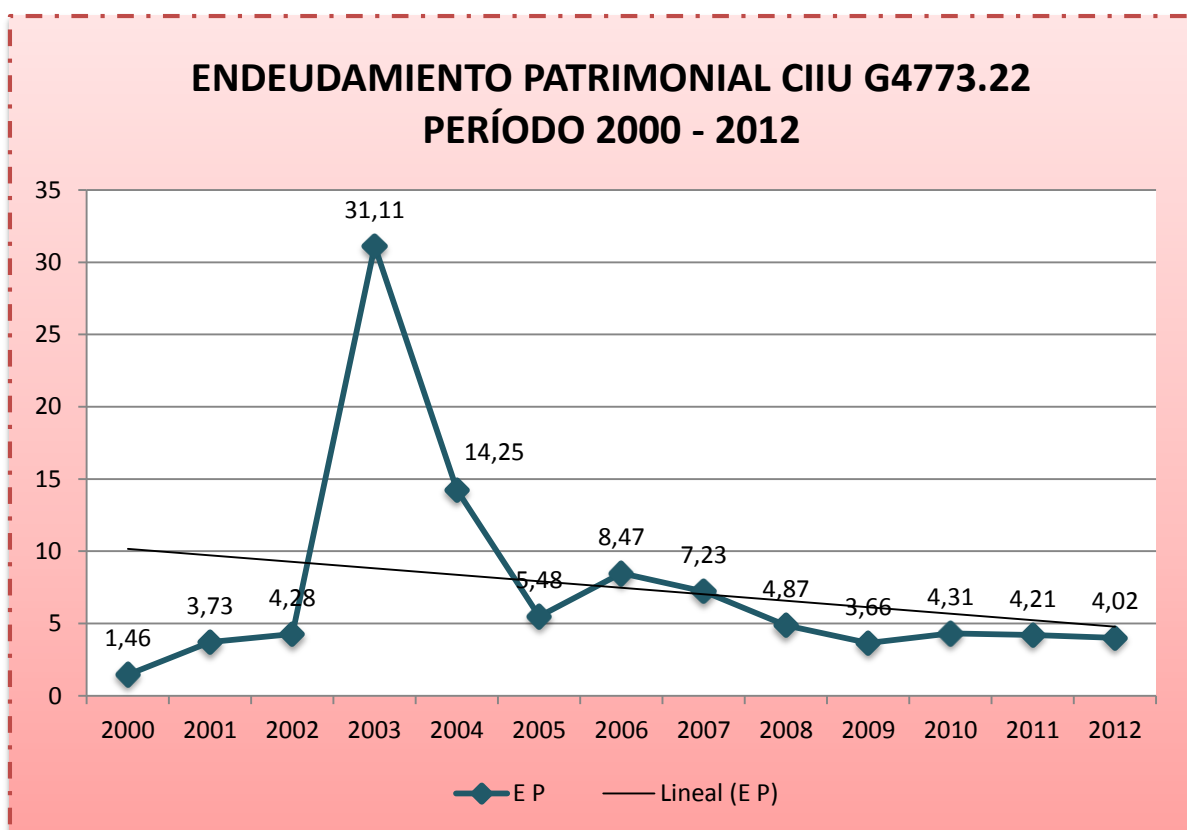
Elaborado por: Autor

Un punto crítico en la tabla es el año 2001 puesto que indicador del endeudamiento del activo es de 1.08, lo que indica que el grado de participación de terceras personas y el endeudamiento externo fue mayor y por ende el pasivo total supero al activo total; a diferencia de lo que sucedió a nivel nacional, pues en ese caso el endeudamiento del activo en ningún año reflejó un índice mayor a 1. Sin embargo a partir del año 2002 el sector empresarial CIIU G4773.22 mejora la situación del endeudamiento del activo pues el valor se mantiene ente 1 y 0,71.

La tendencia del endeudamiento del activo conforme avanzan los años presenta una involución en el tiempo puesto que la línea de tendencia cada año se hace más a cero.

Como ya se analizó anteriormente el éxito del endeudamiento está en función de las tasas y tiempos, a más del buen manejo y la capacidad de pago de la empresa.

Analizar el índice del endeudamiento patrimonial nos dará a conocer el nivel de deuda del patrimonio a sus accionistas:



**FIGURA 38:** ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL CIU G4773.22

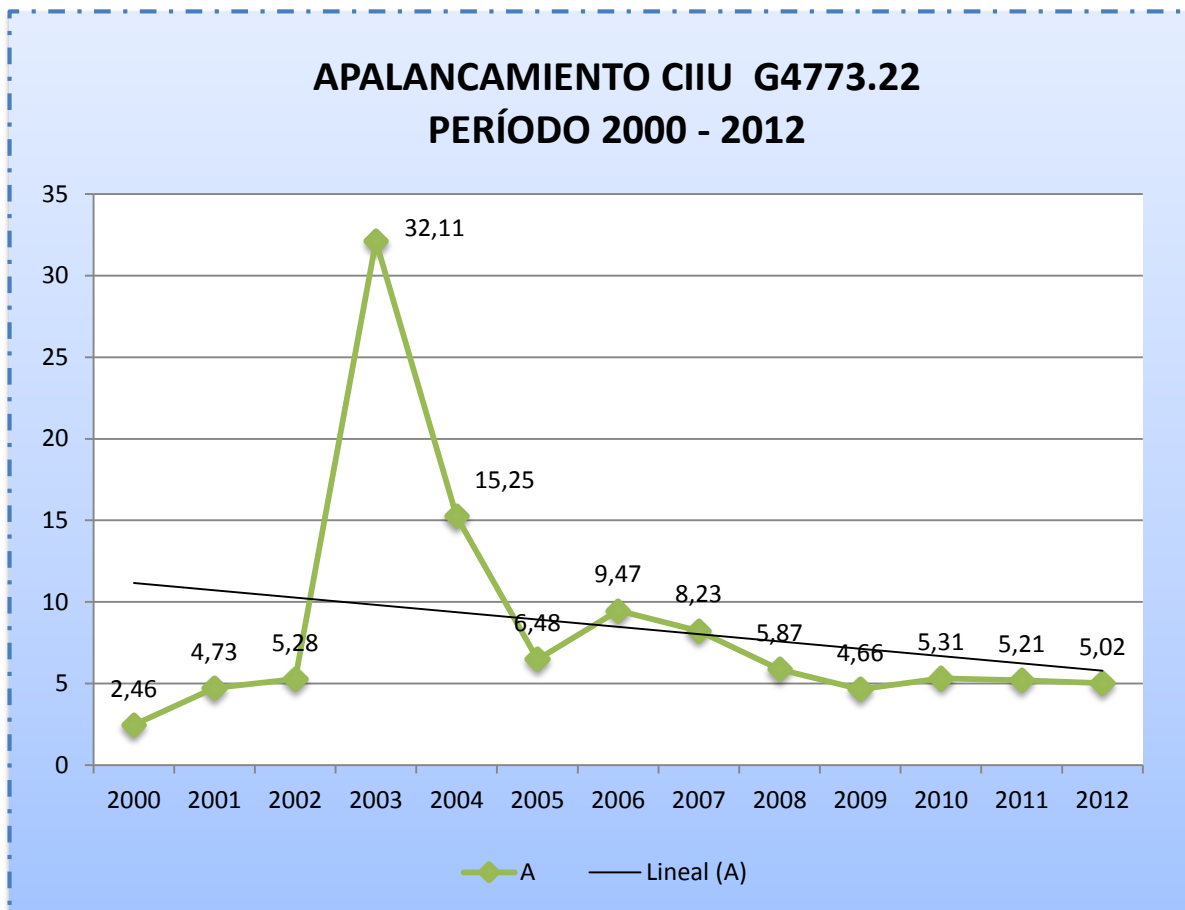
**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

**Elaborado por:** Autor

El nivel de endeudamiento patrimonial de las CIU G4773.22 es mayor con respecto al analizado a nivel nacional.

El grado de compromiso que tiene el patrimonio para con sus acreedores es alto pues el endeudamiento patrimonial en todos los años es mayor a 1, pero su tendencia es a la baja, lo cual significa que las empresas cada año prefieren un endeudamiento menor con respecto a su patrimonio, la tabla refleja que a partir del año 2005 el financiamiento externo es proporcionalmente menor con respecto al valor del patrimonio empresarial.

El apalancamiento es fundamental en la economía financiera de las empresas, un buen apalancamiento ayuda a que la empresa pueda sostenerse.



**FIGURA 39:** APALANCAMIENTO CIIU G4773.22

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

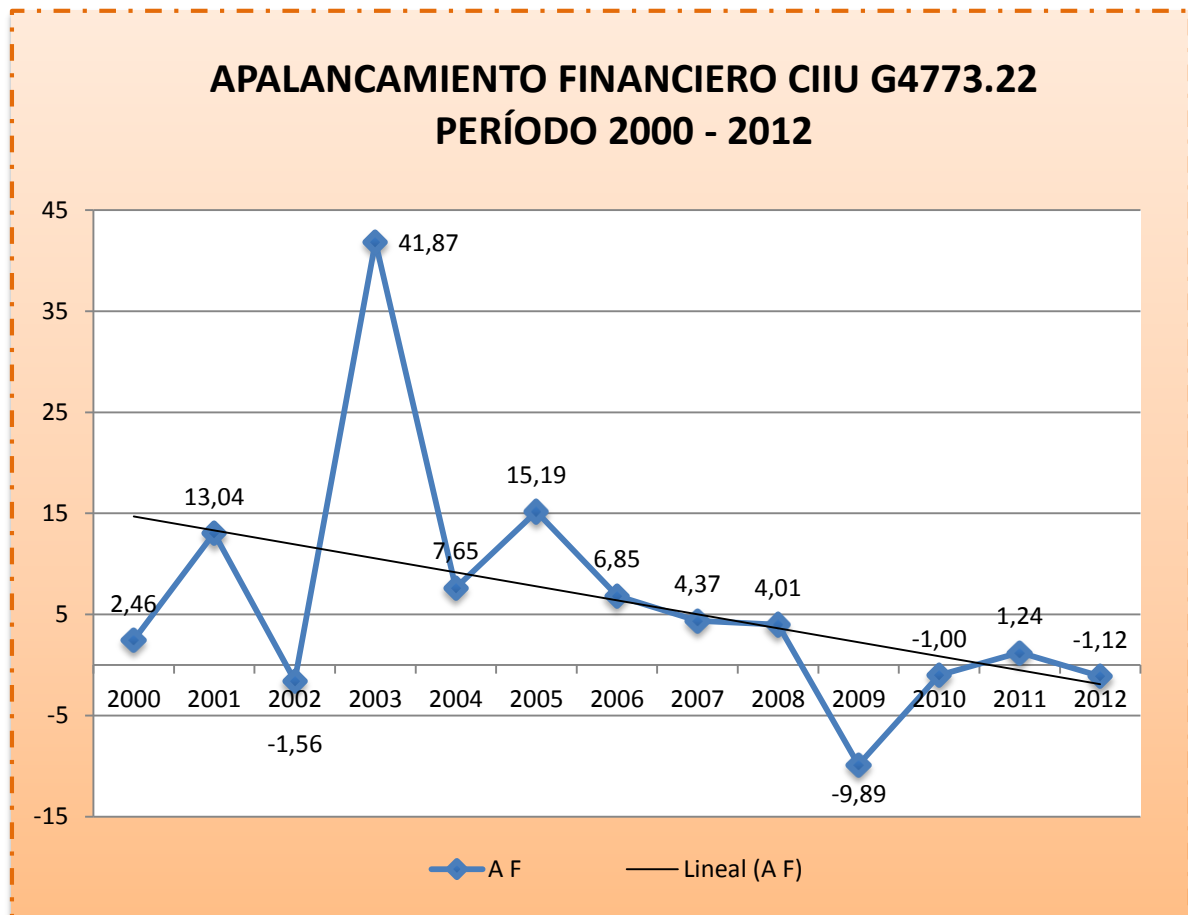
**Elaborado por:** Autor.

El comportamiento del apalancamiento del sector empresarial CIIU G4773.22, es muy similar al apalancamiento experimentado a nivel nacional.

El sector empresarial a partir del año 2003 muestra un apalancamiento cada vez menor, además la tendencia lineal cada vez se acerca más a cero, las empresas conforme avanzan los años menor apalancamiento demuestran lo que explica que las empresas cada tienen menor activo total con respecto a su patrimonio.

Es procedente cuando la rentabilidad del capital invertido es mayor que el costo del capital prestado, lo ideal es que las empresas tengan un alto apalancamiento,

El apalancamiento financiero del sector empresarial CIIU G4773.22, nos permite mirar las ventajas y desventajas que ha obtenido financieramente a término de cada año.



**FIGURA 40:** APALANCAMIENTO FINANCIERO CIU G4773.22

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

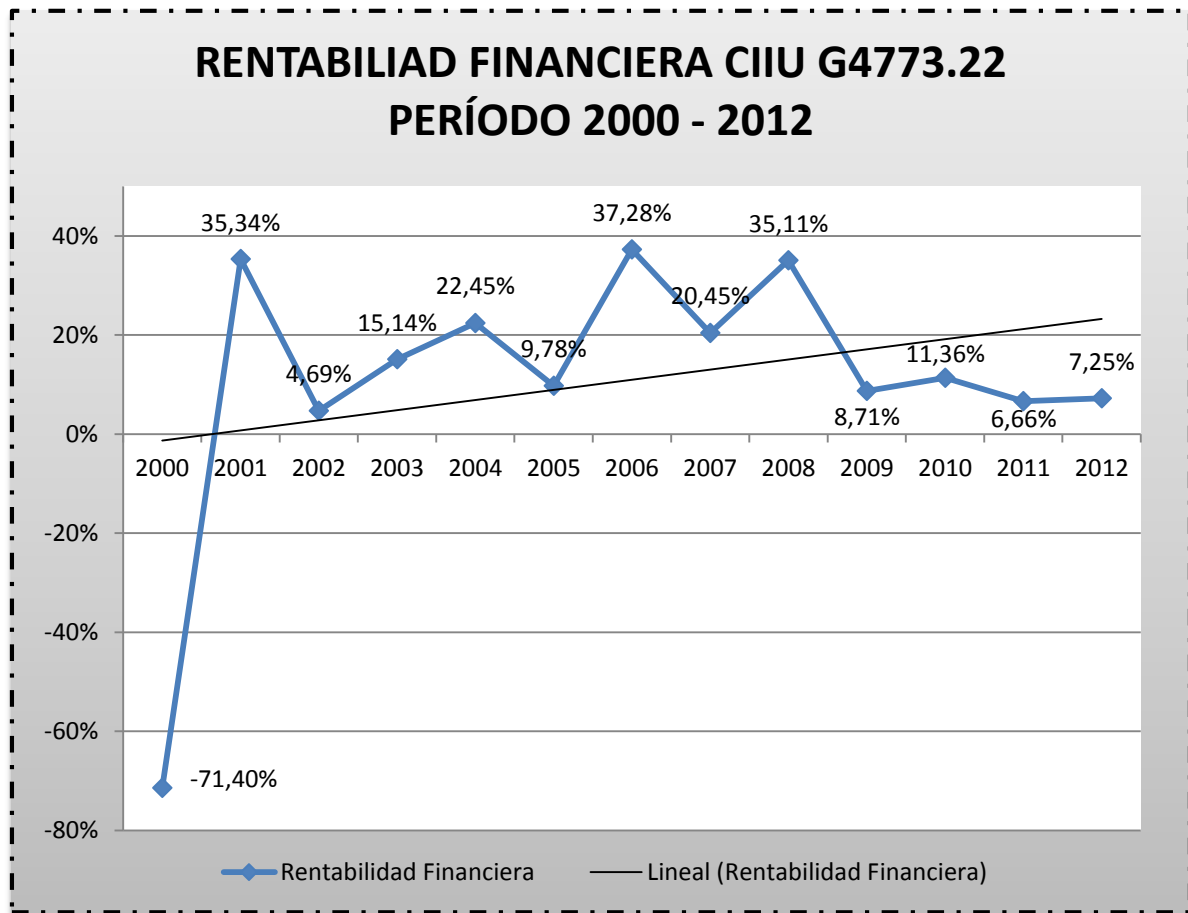
**Elaborado por:** Autor.

El apalancamiento financiero a pesar de los gastos financieros que incurre, representa una buena opción de financiamiento para las meses.

El efecto que causa los gastos financieros en las utilidades obtenidas en los años 2002, 2009, 2010 y 2012, son negativos. A diferencia de los resultados obtenidos en los años 2001, 2003 y 2005 en el cual los resultados tienen un efecto positivo, sin lugar a duda el año 2003 fue el año con el mejor resultado de apalancamiento financiero, puesto que mientras mayor es el resultado mejor.

Para medir la efectividad administrativa de las CIU G4773.22, nos permitimos revisar la siguiente gráfica del indicador de rentabilidad.





**FIGURA 41:** RENTABILIDAD FINANCIERA CIU G4773.22

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

**Elaborado por:** Autor

A pesar que el apalancamiento financiero tiene una pronunciada tendencia a la baja La rentabilidad financiera del sector mantiene una línea de tendencia positiva y su inclinación es al alza a pesar que en los últimos años presente rentabilidades financieras de bajo porcentaje.

El ejercicio fiscal 2000 es el único año que se ve afectado con pérdidas operaciones, sin embargo el año 2002 y los años del 2009 al 2012 los indicadores de rentabilidad son poco alentadores.

Si hacemos referencia el apalancamiento financiero desde el año 2009 fue demasiado bajo y eso se ve también reflejado en el resultado de rentabilidad financiera, un buen apalancamiento nos garantiza una buena rentabilidad financiera.

Las Mese dedicados a la venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados, de conformidad a los resultados conforme avanzan los años presentan menos endeudamiento tanto del activo como patrimonial y han disminuido su apalancamiento financiero, sin embargo y a pesar que la rentabilidad financiera presenta una evolución en el tiempo como resultado de la inversión de fondos propios o de utilidades; las Mese obtienen rentabilidades muy bajas en los 3 últimos años, lo que responde a que las empresas con su modo de financiamiento no pierden pero si han dejado de ganar en referencia s los años anteriores en el cual su apalancamiento era mayor.

## CONCLUSIONES

- Las PYMES se caracterizan porque:

Son la base del desarrollo social del país, produce, demanda, compra y añade valor agregado, se constituyen en un actor fundamental en la generación de riqueza y empleo a nivel nacional.

Generan un mayor nivel de empleo, y mayor consideración dentro de las políticas gubernamentales por el significativo aporte que realizan al PIB.

Los sectores con mayor ingreso operacional entre las empresas medianas fueron la cría de animales con USD 3 millones, las agrícolas con USD 2,96 millones y las de alimentos y bebidas con USD 2,79 millones.

En las Mese el sector que sobresale es el comercio al por mayor con una participación del 33,4% mientras que las Bienes raíces es el sector que menos ingresos genera.

Pichincha y Guayas siguen siendo las provincias que agrupan la mayor cantidad de Medianas Empresas, consideradas como las Zede en la que obtienen beneficios como la tecnología y el recurso humano capacitado.

- Tipos de financiamiento de las PYMES son los siguientes:

El 100% de las empresas optan por el capital social y las aportaciones de sus socios como la primera y la mejor fuente de financiamiento por las ventajas y ahorro del gasto financiero.

Las utilidades retenidas son la segunda opción de financiamiento con el 61% de aceptación representan la segunda fuente de financiamiento por la ventaja de revalorizar las empresas minimizando costos.

El financiamiento externo que incurra en la adquisición de deuda con terceras personas como proveedores o préstamos bancarios con un 39%, es la tercera y última opción de financiamiento debido a los costos y gastos administrativos de financiamiento.

- La evolución de los indicadores financieros de las MESE, periodo 2000 al 2012 tuvo el siguiente comportamiento:

El endeudamiento del activo de las Mese en todos los años obtuvo como resultado valores menores a 1, es decir, que su activo total es mayor que su pasivo total, por lo tanto las empresas mantienen a lo largo del tiempo un buen nivel de autonomía y capacidad de pago.

El endeudamiento patrimonial de las Mese en todos los años es mayor a 1, su tendencia es a la alza, las empresas prefieren o mantienen un pasivo total mayor a su patrimonio, las empresas tienden a depender de un alto financiamiento con terceros.

El apalancamiento y la rentabilidad financiera van en direcciones opuestas, es decir que mientras las empresas menos apalancamiento tienen mayor rentabilidad financiera han experimentado, este comportamiento se debe a que las empresas han manejado administrativamente bien sus costos y gastos, obteniendo una rentabilidad financiera cada vez mayor con un apalancamiento relativamente constante.

El apalancamiento financiero representa una ventaja competitiva en las pymes del Ecuador, los fondos ajenos contribuyen altamente a la rentabilidad de los fondos propios, fruto de una buena gestión con la deuda asumida y el uso apropiado del endeudamiento con terceras personas ha conseguido mejorar la rentabilidad sobre los recursos propios de la empresa generando valor al accionista.

La rentabilidad neta del activo de las Mese muestra una consolidación de las empresas, la capacidad de las empresas para generar utilidades es buena, y por ende su gestión es rentable.

La rentabilidad financiera de las Mese es financieramente productiva o rentable; el endeudamiento está plenamente justificado y mientras más endeudamiento patrimonial mayor rentabilidad obtienen las Pymes.

- El impacto de la estructura de capital de las mese en los indicadores de solvencia y rentabilidad fue la siguiente:

Las empresas más rentables son las que menos endeudadas están y han alcanzado el éxito financiero con financiamiento propio o con poca deuda.

La estructura de capital de las Pymes a nivel nacional durante el período comprendido en los años 2000 al 2012, refleja una consolidación y un fortalecimiento, manteniendo un fuerte apalancamiento con el financiamiento externo, pues el índice de la rentabilidad financiera refleja resultados en entre el 20% y el 80%, con un endeudamiento del activo de las Pymes que estuvo entre 0 y 1, y el endeudamiento patrimonial estuvo entre 1 y 3, lo que indica que las empresas mantienen un fuerte apalancamiento con deuda externa.

- La dispersión de los rendimientos de las mese y su correlación con la estructura de capital:

Las Mese según la clasificación CIIU G4773.22 indica que el grado de participación de terceras personas y el endeudamiento externo fue mayor y por ende el pasivo total supero al activo total; a diferencia de lo que sucedió a nivel nacional.

La tendencia del endeudamiento del activo conforme avanzan los años presenta un decrecimiento puesto que la línea de tendencia cada año se hacer más a cero.

El nivel de endeudamiento patrimonial y el comportamiento del apalancamiento de las CIIU G4773.22 es mayor con respecto al analizado a nivel nacional. Muestra un apalancamiento cada vez menor, además la tendencia lineal cada vez se acerca más a cero conforme avanzan los años.

El apalancamiento financiero del sector empresarial CIIU G4773.22, a pesar de los gastos financieros que incurre, ventajosamente representa una buena opción de financiamiento para las mese.

- Las herramientas financieras que los empresarios utilizan para tomar decisiones sobre estructura de capital son:

Los presupuestos, los flujos de caja, y control de inventarios, son las herramientas con mayor peso en las decisiones administrativas, seguido de los ratios financieros, el análisis horizontal y vertical, los balances proforma y el VAN y el TIR, que son menos utilizados pero que también son consideradas por las Pymes.

Los PRC, RC/B y sobre todo el costo medio de capital son herramientas financieras que las Pymes no manejan.

## RECOMENDACIONES

- Las Mese del Ecuador para lograr una estructura de capital saludable, que le garantice un crecimiento sostenido, compensando los costos y gastos administrativos y financieros de la empresa, puede optar por estructurar su capital en base a la teoría de equilibrio estático (*trade off Theory*) en vista que le permitirá maximizar su riqueza considerando que el rendimiento y el riesgo que representan las imperfecciones del mercado son menores. Las empresas apalancadas, experimentan menores conflictos entre administradores y accionistas porque ahora sus disputas son entre accionistas y obligacionistas.
- Es conveniente que los empresarios de la clasificación CIIU G473.22, utilicen las herramientas financieras en mayor medida como instrumento de información real al momento de tomar decisiones inversión empresarial y para la realización de proyecciones.
- Las medianas empresas de la clasificación CIIU G473.22, se verían beneficiadas en mayor medida con la utilización de financiamiento externo que ofrece tanto la banca pública como la banca privada, en vista que según el estudio los mejores resultados financieros se obtuvieron cuando su apalancamiento financiero fue mayor al apalancamiento patrimonial.

## BIBLIOGRAFÍA

- Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo. (2004). *Proyecto Salto de USAID*. Obtenido de <http://spanish.ecuador.usembassy.gov/policy/usaid.html>
- Amat, O. (2002). *El Valor Económico Agregado: Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Bogotá: Editorial Norma.
- Banca Facil. (2 de Diciembre de 2014). Obtenido de <http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=300000000000029&idCategoria=5>
- Banco Central Del Ecuador. (1 de Diciembre de 2014). Obtenido de <http://www.bce.fin.ec/index.php/mercados-financieros2>
- Banco del Pacífico. (s.f.). Recuperado el 28 de 04 de 2015, de <https://www.bancodelpacifico.com/creditos/para-personas/pymepacificopersonas.aspx>
- Banco del Pichincha. (s.f.). Recuperado el 28 de 04 de 2015, de <https://www.pichincha.com/portal/Banca-Microempresas/Pichincha-Productos/Creditos/Credito-para-su-negocio>
- Banco Nacional de Fomento. (s.f.). Recuperado el 13 de 04 de 2015, de [https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com\\_content&view=article&id=370&Itemid=314&lang=es](https://www.bnf.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=370&Itemid=314&lang=es)
- Barajas, A. (2010). *Finanzas para no Financistas*. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana.
- Briosso,A; Vigier, H. (2014). *La estructura de financiamiento de las Pyme*. 2.
- Burbano, J., & Ortiz, A. (1995). *Enfoque Moderno de Planeación y Control de Recursos*. Bogotá: Mc Graw Hill.
- C, Longenecker J & Moore. (2006). *Administracion de Pequeñas Empresas*. Thomson.

- Castro, C. (2007). *IDEAF*. Recuperado el 22 de 04 de 2015, de Hablemos de responsabilidad:  
<http://www.ideaf.org/index.php?ideaf=articulos&id=45>
- Cooperativa JEP. (s.f.). Recuperado el 28 de 04 de 2015, de  
<http://www.coopjep.fin.ec/productos-servicios/creditos/credito-comercial-pymes>
- Crespo, T., Nieto, A., Lopez, J., Madrid, M., & Peña, J. (2004). *Administracion de Empresas*.  
Sevilla: MAD. S.L.
- Ekos negocios. (07 de Noviembre de 2012). *Ekos negocios. com*. Obtenido de  
<http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=1229>
- Emery , D., Finnerty, J., & Stowe, J. (2000). *Fundamentos de Administración Financiera*.  
Méxxico: Prentice Hall.
- Enciclopedia Fnanciera. (s.f.). *Schott Ceran*. Recuperado el 24 de 04 de 2015, de  
<http://www.encyclopediainanciera.com/analisisfundamental/valoraciondeactivos/formula-wacc.htm>
- Encuesta Nacional de Micro, P. y. (2007).
- Ferrer, M., & Alvaro, T. (2009). *las Pymes y las teorías modernas sobre la estructura del capital*. Lima: Compendium.
- Gallizo., S. &. (1996). *Las redes neuronales artificiales en el tratamiento*.
- Gento, S. (2000, pág. 78). *Instituciones educativas para la calidad total*. Muralla. S.A.
- Gestiopolis. (enero de 2002). *Razones de endeudamiento*. Obtenido de  
<http://www.gestiopolis.com/recursos/experto/catsexp/pagans/fin/37/razonesendeuda.htm>
- Hernández, J. L. (2005). *Análisis Financiero*.  
[www.gestiopolis.com/canales5/fin/anfinancier.htm](http://www.gestiopolis.com/canales5/fin/anfinancier.htm). Consulta: 07 de Septiembre de 2008.



Hervas, J., & Senent, J. (05 de mayo de 2010). *Economía de la empresa para la Pyme*. Valencia: Editorial de la UPV.

Instituto de Investigaciones Socioeconómicas y Tecnológicas. (2002). Recuperado el 20 de 12 de 2014, de <http://www.industrias.gob.ec/>

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2009). <http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/metodologias/CIIU%204.0.pdf>. Recuperado el 01 de 12 de 2014

Jacome H, & K. (agosto de 2013). *Estudios industriales de la micro, pequeña y mediana empresa*. Quito: Graficas V&M.

James, E. (1974). *Historia del pensamiento económico en el siglo XX*. México.

Keynes, J. (1976). *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero*. Bogotá: Mc Graw-Hill /interamericana de España. pp.145.

Lawrence, G., & Chat, Z. (2012). *Principios de Administracion Financiera*. Mexico: Educacion Superior Latinoamericana, Marisa de Anta.

Lidon, J. (1998). *Conceptos Basicos de Economia*. Valencia: Reproval. S.L.

Mallo, C., & Merlo, J. (1995). *Control de Gestión y Control Presupuestario*. España: Mc Graw Hill. 414 pp.

Ministerio de Industrias y Productividad. (15 de marzo de 2013). *¿ Ques es una Zede?* Obtenido de Ministerio de Industrias y Productividad: <http://www.industrias.gob.ec/que-son-las-zede/>

Muller, M. (2004). *Fundamentos de administración de inventarios*. Bogotá: Norma.

Nunes, P. (26 de 08 de 2012). *knoow.net*. Obtenido de <http://www.knoow.net/es/cieeconcom/gestion/gestionfinanciera.htm>

Otero, L., Fernandez, S., & Vivel, M. (s.f.). FEDRA.

- Plan Nacional de Desarrollo. (2010). *Micro, Pequeña y Mediana Empresa*. Obtenido de [http://plan.senplades.gob.ec/c/document\\_library/get\\_file?uuid=68d75caf-d3bd-4ef4-8180-b3f53418711a&groupId=10136](http://plan.senplades.gob.ec/c/document_library/get_file?uuid=68d75caf-d3bd-4ef4-8180-b3f53418711a&groupId=10136)
- Prado G., A. (pág. 47). Recuperado el 16 de 03 de 2015, de [http://scholar.google.es/http://plataforma.edu.pe/pluginfile.php/272933/mod\\_resource/content/1/Diapositivas%202.pdf](http://scholar.google.es/http://plataforma.edu.pe/pluginfile.php/272933/mod_resource/content/1/Diapositivas%202.pdf)
- Serrano, C. & Gallizo, J.L. (1996). *Las redes neuronales artificiales en el tratamiento*. <http://ciberconta.unizar.es/Biblioteca/0004/SerGall96.html>.
- Servicio de Rentas Internas. (2011). Obtenido de <http://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=1229>
- Servicio de Rentas Internas. (07 de Noviembre de 2012). Obtenido de <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/523.pdf>
- Servicio de Rentas Internas. (01 de diciembre de 2014). Obtenido de [www.sri.gob.ec](http://www.sri.gob.ec)
- Sosa Sierra, M. D. (2007). *Inteligencia artificial en la gestión financiera empresarial. Pensamiento & Gestión, diciembre, 153-186*. Barranquilla, Colombia.: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=64602307>.
- Spagnuolo, F., Sucharczu, V., Caramant, M., Bernatene, S., Parrella, M., Szulman, D., y otros. (02 de Diciembre de 2014). *Financiamiento*. Obtenido de Grupo Finanzas: <http://grupofinanzas.galeon.com/c3.htm>
- Superintendencia de Compañías y Valores. (5 de Diciembre de 2014). *supercias*. Obtenido de [http://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf](http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf)
- Velasco, C. (17 de Marzo de 2010). *Coyuntura Economica*. Obtenido de <http://coyunturaeconomica.com/prestamos/tipos-de-prestamos>
- Villanueva, M. (09 de 03 de 2009). *Slideshare*. Recuperado el 20 de 04 de 2015, de <http://es.slideshare.net/jcfdezmx2/gestin-financiera>

Wikipedia. (07 de 05 de 2013). *Wikipedia enciclopedia libre*. Recuperado el 23 de 04 de 2015, de [http://es.wikipedia.org/wiki/Conocimiento\\_emp%C3%ADrico](http://es.wikipedia.org/wiki/Conocimiento_emp%C3%ADrico)

Wikipedia. (23 de agosto de 2014). *Wikipedia la Enciclopedia Libre*. Obtenido de [http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado\\_monetario](http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_monetario)

## **ANEXOS**

## Anexo 1: Encuesta

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

### Datos generales:

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

### 1. Edad:

20 a 30 años 1 ( ) 31 a 40 años 2 ( ) 41 a 50 años 3 ( )

De 51 a 60 años 4 ( ) más de 60 años 5 ( ) No contestó 6 ( )

### 2. Género:

Femenino 1( ) Masculino 2( )

### 3. Su experiencia profesional se basa en:

Conocimiento empírico 1( ) Experiencia en otros trabajos 4( )

Formación universitaria 3( ) Otras: ¿Cuáles?.....

### 4. Cargo:

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

### 5. Experiencia relacionada al cargo:

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

6. ¿El sector de las Pymes a nivel nacional ha crecido en los últimos años?  
Totalmente de acuerdo      1( ) De acuerdo      3( )  
Algo en desacuerdo      2( ) Totalmente en desacuerdo      4( )

7. ¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son  
suficientes para las Pymes?  
Totalmente de acuerdo      1( ) De acuerdo      2( )  
Algo en desacuerdo      3( ) Totalmente en desacuerdo      4( )

8. ¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son  
favorables para la Pymes del Ecuador?  
Totalmente de acuerdo      1( ) De acuerdo      2( )  
Algo en desacuerdo      3( ) Totalmente en desacuerdo      4( )

9. De su experiencia. ¿En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad  
de acceso al crédito?  
- Banca pública      1( ) Banca privada      2( )  
- Cooperativas de ahorro y crédito      3( ) Mutualistas      4( )

10. ¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente  
para lograr las metas de desarrollo de las pymes?  
Definitivamente si 1( ) Tal vez si 2( ) Tal vez no 3( ) Definitivamente no 4( )

11. ¿El monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente  
para cubrir las necesidades de financiamiento de las pymes?  
Definitivamente si 1( ) Tal vez si 2( ) Tal vez no 3( ) Definitivamente no 4( )

12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:  
- Muy Accesibles      1( ) Medianamente Accesibles      2( )  
Poco accesibles      3( ) Inaccesibles      4( )

13. El tiempo de adjudicación del crédito es:
- Muy Rápido 1 ( ) Rápido 2 ( ) Lento 3 ( ) Muy Lento 4 ( )
14. ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes? Valore de 1 a 3, siendo 1 el de mayor relevancia.
- Capital social (aportaciones de socios) ( )
  - Deuda (préstamos bancarios, proveedores, otros). ( )
  - Utilidades retenidas ( )
15. ¿El uso de herramientas y/o técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas a las Pymes?
- Totalmente de acuerdo 1( ) De acuerdo 2( )
  - Algo en desacuerdo 3( ) Totalmente en desacuerdo 4( )
16. ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa?
- De 1 a 3 años 1 ( ) 4 a 6 años 2 ( ) 7 a 10 años 3 ( ) Más de 10 años 4 ( )
17. ¿Cuántas empresas existen en el sector productivo al que su empresa pertenece? Menos de 50 1 ( ) 51 a 100 2 ( ) 101 a 300 3 ( ) 301 a 600 4 ( ) De 601 a 900 5 ( ) De 901 a 1000 6 ( ) Más de 1000 7 ( ) No lo sabe 8 ( )
18. ¿Su empresa tiene ventajas en relación a la competencia?
- Si 1 ( ) No 2 ( ) No lo sabe 3( )
19. ¿Cuál es la mayor ventaja que tiene su empresa con respecto a la competencia?
- .....
- .....
20. ¿Considera que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de su empresa es relevante para generar competitividad?
- Definitivamente si 1 ( ) Tal vez si 2( ) Tal vez no 3 ( ) Definitivamente no 4( )
21. ¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico?
- Definitivamente si 1 ( ) Tal vez si 2( ) Tal vez no 3 ( ) Definitivamente no 4( )

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

Si 1 ( ) No 2 ( )

23. ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

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

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

- Del 0% al 30% 1 ( ) 31% al 40% 2 ( ) 41% al 50% 3 ( ) 51% al 60% 4 ( )  
- Del 61% al 70% 5 ( ) 71% al 80% 6 ( ) más del 80% 7 ( )

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

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

26. Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:

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

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

- Constantemente 1 ( ) Con cierta frecuencia 2 ( ) Algunas veces 3 ( )  
Raramente o nunca 4 ( )

28. ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras? - Si 1 ( ) No 2 ( )

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

- Fondos propios ( )  
- Reinversión de utilidades ( )  
- Crédito en el sistema financiero ( )  
- Proveedores ( )  
- Bonos (Pagarés) ( )  
- Emisión de acciones ( )

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

- Capital de trabajo ( )
- Pago a proveedores ( )
- Compra de activos fijos ( )
- Inversión en investigación desarrollo ( )
- Mantener en equilibrio la estructura de capital de empresa ( )

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

- Si 1 ( ) No 2 ( )

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

- Presupuesto ( ) Flujo de caja ( ) Ratios Financieros ( )
- Análisis vertical y horizontal ( ) Balances proforma ( ) Control de inventarios ( ) - VAN, TIR, RC/B, PRC ( ) Costo Medio de Capital ( )

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

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

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

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

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

Aspecto	En definitiva Si	Creo que Si	Creo que No	En definitiva No
El costo del financiamiento (tasas de interés)				
Dificultad en reunir requisitos documentales				



Dificultad en reunir requisitos financieros (nivel de ventas, capital aportado, etc.)				
Dificultad en aportar garantías				
Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional				
Incertidumbre sobre el sector productivo de la empresa				
Prefieren estar con bajo endeudamiento				

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

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

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

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

## Anexo 2: Tabla de Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS	CLASIFICACIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS	FÓRMULAS
<b>LIQUIDEZ</b>	Liquidez Corriente	$\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$
	Prueba Ácida	$\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios} / \text{Pasivo Corriente}$
<b>SOLVENCIA</b>	Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$
	Endeudamiento Patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$
	Endeudamiento del Activo Fijo	$\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$
	Apalancamiento	$\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$
	Apalancamiento Financiero	$(\text{UAI} / \text{Patrimonio}) / (\text{UAI} / \text{Activos Totales})$
<b>GESTIÓN</b>	Rotación de Cartera	$\text{Ventas} / \text{Cuentas por Cobrar}$
	Rotación de Activo Fijo	$\text{Ventas} / \text{Activo Fijo}$
	Rotación de Ventas	$\text{Ventas} / \text{Activo Total}$
	Período Medio de Cobranza	$(\text{Cuentas por Cobrar} * 365) / \text{Ventas}$
	Período Medio de Pago	$(\text{Cuentas y Documentos por Pagar} * 365) / \text{Compras}$
	Impacto Gastos Administración y Ventas	$\text{Gastos Administrativos y de Ventas} / \text{Ventas}$
	Impacto de la Carga Financiera	$\text{Gastos Financieros} / \text{Ventas}$
<b>RENTABILIDAD</b>	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas} * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$
	Margen Bruto	$\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas}$
	Margen Operacional	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$
	Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$
	Rentabilidad Operacional del Patrimonio	$(\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio})$
	Rentabilidad Financiera	$(\text{Ventas} / \text{Activo}) * (\text{UAI} / \text{Ventas}) * (\text{Activo} / \text{Patrimonio}) * (\text{UAI} / \text{UAI}) * (\text{UN} / \text{UAI})$

UAI: Utilidad antes de Impuestos

UAI: Utilidad antes de Impuestos e Intereses

Utilidad Neta: Después del 15% de trabajadores e impuesto a la renta

UO: Utilidad Operacional (Ingresos operacionales - costo de ventas - gastos de administración y ventas)

**Fuente:** Libro: Indicadores financieros fácilmente explicados, (2006)

**Elaborado por:** Autor.

**Anexo 3: Promedio de Indicadores Financieros de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador.**

Promedio	Año Fiscal												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Indicadores Financieros													
Apalancamiento	3,9812	7,3758	39,0026	8,5524	11,1481	13,1702	21,6821	16,7188	8,9053	10,5556	21,9018	12,4719	7,7890
Apalancamiento Financiero	8,9265	2,7055	2,2632	3,6859	3,8120	6,1393	0,6733	14,0444	8,4488	6,1524	10,0837	6,0761	5,5553
Endeudamiento del Activo	0,5890	0,6417	0,6590	0,6502	0,7106	0,6846	0,7079	0,7094	0,7249	0,7089	0,7249	0,7102	0,6645
Endeudamiento Patrimonial	1,4329	1,7910	1,9324	1,8588	2,4552	2,1703	2,4235	2,4417	2,6347	2,4353	2,6351	2,4512	1,9810
Rentabilidad Financiera	-0,1865	0,2274	0,1722	0,6624	0,3526	0,3379	0,3022	0,4597	0,4289	0,8406	0,4588	0,5556	0,1932
Rentabilidad Neta del Activo	0,0366	0,0834	0,0701	0,0642	0,0580	0,0694	0,0137	0,1030	0,0978	0,1009	0,1918	0,1103	0,0600

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

**Elaborado por:** Autor.

**Anexo 4: Promedio de Indicadores Financieros clasificación CIU G4773.22**

Promedio	Año Fiscal												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Indicadores Financieros													
Apalancamiento	2,4639	4,7264	5,2776	32,1124	15,2471	6,4822	9,4744	8,2293	5,8733	4,6564	5,3118	5,2079	5,0153
Apalancamiento Financiero	2,4639	13,0393	-1,5575	41,8682	7,6526	15,1893	6,8509	4,3750	4,0105	-9,8899	-0,9987	1,2350	-1,1159
Endeudamiento del Activo Fijo	0,5678	1,0780	0,9895	0,9372	0,9336	1,0029	0,8815	0,8465	0,7524	0,7348	0,7578	0,7148	0,7103
Endeudamiento del Activo	1,8953	1,3992	2,9093	3,3481	1,1585	39,0484	2,9156	3,6861	19,9844	14,3164	10,9155	7,6562	9,7610
Endeudamiento Patrimonial	1,4639	3,7264	4,2776	31,1124	14,2471	5,4822	8,4744	7,2293	4,8733	3,6564	4,3118	4,2079	4,0153
Apalancamiento	2,4639	4,7264	5,2776	32,1124	15,2471	6,4822	9,4744	8,2293	5,8733	4,6564	5,3118	5,2079	5,0153

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

**Elaborado por:** Autor.