



# UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

*La Universidad Católica de Loja*

## ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

**“Estructura de Capitales de las PYMES ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012. Clasificación CIU F42 - Obras de Ingeniería Civil”**

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTOR: Guagalango Vargas, Manuel María

DIRECTORA: Armijos Buitrón, Verónica Alexandra, Mgs.

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 DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN**

Mgs.

Verónica Alexandra Armijos Buitrón

**DIRECTORA DE LA TITULACIÓN**

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: “Estructura de Capitales de las PYMES ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012. Clasificación CIU F42 - Obras de Ingeniería Civil”, realizado por Manuel Guagalango, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, junio 2015

f). .....

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo Guagalango Vargas Manuel María declaro ser autor del presente trabajo de titulación: “Estructura de Capitales de las PYMES ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012. Clasificación CIU F42 - Obras de Ingeniería Civil”, de la Titulación de Ingeniero en Administración de Empresas, siendo la Mgs. Verónica Alexandra Armijos Buitrón directora del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

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

f).....

Autor: Guagalango Vargas Manuel María

Cédula: 1001690047

## DEDICATORIA

*Quiero dedicarle este trabajo*

*A mi Dios que me ha dado la vida y sabiduría  
para terminar este trabajo de investigación,  
A mi Esposa que ha sido el pilar fundamental  
A mis hijos por estar ahí cuando más los necesité.*

***Guagalango Vargas Manuel María***

## **AGRADECIMIENTO**

*Quiero agradecer a todos mis familiares quienes creyeron en mí, me inculcaron el valorar los estudios y me dieron el impulso para superarme cada día, también agradezco a mi madre quien me acompaña en todos los momentos trascendentales de mi vida como estudiante.*

*A los Ingenieros. Víctor Castellanos, Marco Larrea, quienes durante los años que duro este sueño lograron convertirlo en una realidad.*

*Gracias a todas y cada una de las personas que participaron en este plan de Investigación, ya que invirtieron su tiempo y conocimientos para ayudar a completar mi proyecto de tesis.*

**Guagalango Vargas Manuel María**

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE FIN DE TITULACIÓN.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS .....	iii
DEDICATORIA.....	iv
AGRADECIMIENTO.....	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS .....	vi
ÍNDICE DE FIGURAS .....	viii
ÍNDICE DE TABLAS .....	ix
RESUMEN .....	1
ABSTRACT .....	2
INTRODUCCIÓN .....	3
CAPÍTULO I. ....	5
ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DEL ECUADOR. ....	5
1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.....	6
1.1.1 Las Empresas societarias en el Ecuador. ....	6
1.1.2 Importancia de las PYMES. ....	6
1.1.3 Tratamiento tributario de las PYMES. ....	7
1.1.4 Características y aporte de las PYMES. ....	7
1.1.5 Clasificación de las compañías .....	9
1.1.7 Número de empresas por tamaño.....	10
1.1.8 Evolución geográfica de las MESE. ....	14
1.1.9 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU. ....	15
1.1.10 Clasificación de las CIU. ....	15
1.2. Fuentes de financiamiento de las MESE .....	19
1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento. ....	19
1.2.2 Características de mercado de dinero.....	25
1.3 Estructura de capital.....	29

1.3.1 Estructura financiera.....	29
1.3.2 Estructura de capital.....	29
1.3.4 Modelos actuales sobre estructura de capital.....	30
1.3.5 La Estructura de capital óptima.....	31
CAPÍTULO II.....	32
GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE.....	32
2.1 Antecedentes sobre la estructura del capital de las Pymes.....	33
2.1.1 Técnicas financieras para evaluar la estructura capital y la rentabilidad de las empresas.....	33
2.1.2 Análisis de la evolución de los indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.....	41
2.1.3 Análisis de correlación entre la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE.....	50
CAPÍTULO III.....	59
LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIUU: CASO: F42 - OBRAS DE INGENIERÍA CIVIL.....	59
3.1 Los gestores financieros de las MESE.....	63
3.1.1 Perfil de los gestores financieros.....	64
3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.....	67
3.2 El financiamiento de las MESE.....	69
3.2.1 Las fuentes de financiamiento.....	70
3.2.2 El uso del financiamiento.....	80
3.3 Las herramientas financieras que utilizan las MESE.....	86
3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.....	86
3.3.2 Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.....	90
3.4 Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE.....	91
CONCLUSIONES.....	96
RECOMENDACIONES.....	98
BIBLIOGRAFÍA.....	99



NETGRAFÍA.....	100
ANEXOS.....	102
Anexo 1 – Diseño de Encuesta .....	102

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Clasificación de empresas por tamaño .....	11
Figura 2. Participación en ventas totales según forma Institucional durante el año 2012. ....	13
Figura 3. Empresas por provincias – 2012.....	14
Figura 4. Clasificación de las clases de financiamiento.....	19
Figura 5: Fuentes de financiamiento MESE .....	24
Figura 6: Mercado de capitales.....	26
Figura 7. Financiamiento interno.....	31
Figura 8: Evolución de indicadores financieros de las MESE .....	42
Figura 9: Evolución del apalancamiento financiero 2000 -2012 de las MESE .....	43
Figura 10: MESE - Endeudamiento del activo 2000 - 2012.....	45
Figura 11: MESE - Endeudamiento patrimonial 2000 - 2012.....	46
Figura 12: MESE – Rentabilidad financiera 2000 – 2012 .....	47
Figura 13: MESE – Rentabilidad neta del activo 2000 - 2012 .....	48
Figura 14: MESE – Comparativo de variables 2000 - 2012.....	49
Figura 15: La fuerza y la dirección del coeficiente de correlación .....	50
Figura 16: Coeficiente de correlación rentabilidad financiera vs Apalancamiento .....	52
Figura 17: Coeficiente de correlación neta del activo vs Endeudamiento de activo.....	53
Figura 18: Rentabilidad financiera vs Endeudamiento del activo .....	55
Figura 19: Rentabilidad neta del activo vs Endeudamiento patrimonial.....	56
Figura 20: Rentabilidad financiera vs Endeudamiento patrimonial .....	58
Figura 21: Apalancamiento - Caso F42.....	60
Figura 22: Endeudamiento del activo - Caso F42 .....	61
Figura 23: Endeudamiento patrimonial - Caso F42 .....	61
Figura 24: Rentabilidad financiera - Caso F42 .....	62
Figura 25: Rentabilidad neta del activo - Caso F42.....	63
Figura 26: Agenda del CFO .....	64
Figura 27: Edad .....	65

Figura 28: Género.....	66
Figura 29: Experiencia laboral .....	66
Figura 30: Experiencia .....	67
Figura 31: Experiencia relacionada al cargo .....	68
Figura 32: Fuentes de financiamiento .....	71
Figura 33: Regulaciones BCE .....	72
Figura 34: Viabilidad de acceso a crédito.....	73
Figura 35: Plazo de créditos .....	74
Figura 36: Monto de créditos .....	75
Figura 37: Requisitos instituciones financieras.....	76
Figura 38: Tiempo de adjudicación crédito.....	77
Figura 39: Mejor tipo de financiamiento .....	78
Figura 40: Financiamiento a través de proveedores .....	79
Figura 41: Financiamiento que tiene la empresa.....	80
Figura 42: Gestión financiera relevante.....	81
Figura 43: Financiamiento con deuda es benéfico .....	82
Figura 44: Toma deuda.....	83
Figura 45: Deuda óptima para la empresa .....	84
Figura 46: Reinversión de utilidades .....	85
Figura 47: Utilidades tendencia.....	86
Figura 48: Uso de herramientas financieras.....	90
Figura 49: Tipo de herramientas financieras .....	91
Figura 50: Destino del financiamiento .....	92
Figura 51: Información financiera como base para gestionar la empresa.....	93
Figura 52: Factores que limitan el uso del financiamiento externo .....	95

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Clasificación de las empresas por tamaño .....	7
Tabla 2: Empresas y generación de empleo en Ecuador .....	8
Tabla 3: Diferencias de PYMES y la gran industria .....	9
Tabla 4: Empresas por tamaño .....	11
Tabla 5: Estructura de la ocupación de la población económicamente activa (PEA).....	12
Tabla 6: Participación en ventas totales según forma .....	13

Tabla 7: Análisis por actividad económica (CIU) .....	18
Tabla 8: Préstamos tasas de interés 2014 .....	28
Tabla 9: Indicadores de solvencia .....	34
Tabla 10: Indicadores de rentabilidad .....	37
Tabla 11: Evolución de indicadores financieros de las MESE .....	41
Tabla 12: Coeficiente de correlación rentabilidad financiera vs Apalancamiento.....	51
Tabla 13: Coeficiente de correlación neta del activo vs Endeudamiento de activo.....	53
Tabla 14: Rentabilidad financiera vs Endeudamiento del activo.....	54
Tabla 15: Rentabilidad neta del activo vs Endeudamiento patrimonial.....	55
Tabla 16: Rentabilidad financiera vs Endeudamiento patrimonial .....	57
Tabla 17: Resumen de indicadores - Caso F42 .....	60
Tabla 18: Edad .....	65
Tabla 19: Género .....	65
Tabla 20: Experiencia laboral.....	66
Tabla 21: Experiencia .....	67
Tabla 22: Experiencia relacionada al cargo .....	68
Tabla 23: Fuentes u orígenes de financiamiento.....	70
Tabla 24: Fuentes de financiamiento .....	70
Tabla 25: Regulaciones BCE .....	71
Tabla 26: Viabilidad de acceso al crédito .....	73
Tabla 27: Plazos de créditos.....	74
Tabla 28: Monto de créditos.....	75
Tabla 29: Requisitos instituciones financieras.....	76
Tabla 30: Tiempo de adjudicación crédito.....	76
Tabla 31: Mejor tipo de financiamiento .....	77
Tabla 32: Financiamiento a través de proveedores.....	78
Tabla 33: Financiamiento que tiene la empresa.....	79
Tabla 34: Gestión financiera relevante.....	81
Tabla 35: Financiamiento con deuda es benéfico .....	82
Tabla 36: Toma deuda.....	83
Tabla 37: Deuda óptima para la empresa .....	84
Tabla 38: Reinversión de utilidades .....	84
Tabla 39: Utilidades tendencia.....	85
Tabla 40: Uso de herramientas financieras.....	90
Tabla 41: Tipo de herramientas financieras .....	90

Tabla 42: Destino del financiamiento .....	92
Tabla 43: Información financiera como base para gestionar la empresa.....	93
Tabla 44: Factores que limitan el uso del financiamiento externo .....	94

## **RESUMEN**

La investigación sobre Estructura de capital de las pymes ecuatorianas enfocadas a la variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, tomada como caso a las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012, permitió estudiar la estructuración del lado derecho del Balance General de las Pymes ecuatorianas, esto en base a las teorías de estructura de capital que han planteado diferentes tratadistas del tema.

Se buscó identificar tanto las ventajas y desventajas que tiene la toma de decisiones de los gestores financieros de las diferentes MESE, tomadas de nuestro caso de estudio, identificando áreas críticas importantes de la estructura de capital y su funcionamiento para las Pymes en el Ecuador, así poder aportar a mejorar la rentabilidad de las empresas.

El trabajo de investigación, está estructurado de tal manera que se pueda reconocer la estructura de las MESE y sus antecedentes en el Ecuador, así como también como se encuentra actualmente la estructura de capital de las empresas, en este caso del sector de Obras de Ingeniería Civil, para lo cual se evaluó mediante herramientas financieras la estructura de capital de las pymes ecuatorianas.

**PALABRAS CLAVE:** Estructura de Capital, Pymes, MESE, Rentabilidad, Financiamiento.

## **ABSTRACT**

Research on Capital Structure of Ecuadorian SMEs focused on profitability variation depending on funding sources, taken as a case to Ecuador Medium Enterprises Corporate (MESE), period 2000-2012, allowed to study the structure of the side Right Balance Sheet of Ecuadorian SMEs, which based on the theories of capital structure that different writers have raised the issue.

We sought to identify both the advantages and disadvantages that decisions of financial managers from different MESE, taken from our case study, identifying major critical areas of the capital structure and its operation for SMEs in Ecuador and to contribute to improve the profitability of companies.

The research is structured in such a way as to recognize the structure of the MESE and background in Ecuador, as well as is currently the capital structure of the companies, in this case the construction sector, which was assessed by financial tools capital structure of Ecuadorian SMEs.

**KEYWORDS:** Capital Structure, SMEs, MESE, Profitability, Financing.

## INTRODUCCIÓN

El tema de investigación a tratar es 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), período 2000 a 2012, que consiste en estudiar un sector de las PYMES ecuatorianas, evaluarlas y lograr encontrar resultados que permitan conocer realmente la situación de las Pymes en el sector de la construcción, y cuál es la forma en que lleva adelante la estructura de capital.

Este trabajo consta de cuatro capítulos, los cuales permitirán cada uno complementar el tema planteado y establecer un proceso estructurado de conocimiento, el cual servirá de guía para todos aquellos interesados en este tema de investigación. El presente trabajo se encuentra estructurado de la siguiente manera:

**Capítulo I:** Empieza con la descripción del Entorno de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador, el cual será una base para iniciar la investigación ya que describe los antecedentes de las pequeñas y medianas empresas, permitiendo conocer los fundamentos, las características, las diferentes formas y sus procesos de estructuración empresarial, también se conoce el sustento teórico de nuestro tema, la estructura de capital, quienes son los tratadistas que han dedicado su tiempo y esfuerzo para llegar a reconocer claramente la estructura de capital y los mecanismos más claros y sostenibles del tema, así como también poder ofrecer un concepto propio.

**Capítulo II:** Generalidades de la estructura de Capital de las MESE, este capítulo identifica las técnicas financieras de cómo medir la rentabilidad y solvencia de las MESE, amplía nuestro conocimiento detallado de indicadores financieros y emplea una metodología de análisis de las empresas objeto de estudio, lo cual es un aporte importante del conocimiento de la evolución de las Pequeñas y Medianas empresas a través de los años a evaluar, y determinando el porqué de su decaída o crecimiento en referencia a su estructura financiera.

**Capítulo III:** La gestión Financiera de las MESE, es importante señalar que este capítulo constituye una evaluación sobre el factor determinante de nuestra investigación, ya que es el medio que ofrece ayuda para conocer a los futuros gestores empresariales y financieros de cómo evalúan y estructuran las Pymes, a través de la encuesta que respondieron a temas sobre el conocimiento y preparación financiera que tienen para direccionar una empresa, al adecuado manejo financiero y cuán importante es su aporte en la toma de decisiones, sus respuestas fueron analizadas y complementan los anteriores capítulos en

nuestro conocimiento, también se visualizó cuáles son las herramientas financieras más utilizadas por parte de los gestores, su importancia y aporte a la gestión financiera y estructura de capital.

Finalmente se presentan las conclusiones y recomendaciones, en donde se logró recopilar todo un análisis del tema de investigación, y de este ofrecer posibles soluciones que ayuden a establecer estrategias financieras que sirvan para direccionar de una mejor manera la estructura de capital de las PYMES.



**CAPÍTULO I.**  
**ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DEL ECUADOR.**

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

La actividad económica del ser humano ha permitido dar la formación de las empresas, organizaciones y corporativos, su incansable búsqueda es ofrecer un bien o servicio que permita satisfacer las necesidades. Desde esta perspectiva, se puede dar un concepto de empresa como el conjunto de capital, talento humano y un dominio de terreno, todo esto para permitir una producción y a su vez dedicarse a las actividades industriales, comerciales o de prestación de algún tipo de servicio. El establecer una empresa siempre estará enfocado en la búsqueda de obtener algún tipo de beneficio y rentabilidad. Pero el complemento de las mismas tanto del Talento Humano como del capital permitirá obtener estos beneficios mencionados (Zarate, 2003, pág. 4).

### **1.1.1 Las Empresas societarias en el Ecuador.**

Las PYMES son un conjunto de pequeñas y medianas empresas en función de su volumen de ventas, capital, número de empleados, nivel de producción de los bienes propios o entidades económicas. Por lo general, en nuestro país las pequeñas y medianas empresas se forman para realizar diferentes tipos de actividades económicas entre los cuales son los siguientes (Servicio de Rentas Internas, 2014).

- Comercio al por mayor y al por menor.
- Agricultura, silvicultura y pesca.
- Industrias manufactureras.
- Construcción.
- Transporte, almacenamiento, y comunicaciones.
- Bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas.
- Servicios comunales, sociales y personales. (Servicio de Rentas Internas, 2014)

### **1.1.2 Importancia de las PYMES.**

“En el Ecuador las PYMES son de gran importancia, hoy en día debido a su crecimiento y su aporte al desarrollo económico y social del país, son fuentes de empleos de gran parte de los ecuatorianos y motor productivo de muchas de las actividades económicas” (Servicio de Rentas Internas, 2014).

### 1.1.3 Tratamiento tributario de las PYMES.

“Para fines tributarios las PYMES en relación al RUC se divide en personas naturales y sociedades”. (Servicio de Rentas Internas, 2014)

### 1.1.4 Características y aporte de las PYMES.

En Ecuador, en relación al tamaño de cada empresa se divide en las siguientes categorías establecida por la Superintendencia de Compañías y Valores:

Tabla 1: Clasificación de las empresas por tamaño

<b>Microempresas: emplean hasta 9 trabajadores, y sus tramos de ingresos son de hasta 100 mil dólares.</b>
<b>Pequeña Empresa: puede tener hasta 49 obreros</b>
<b>Mediana Empresa: alberga de 50 a 199 obreros, y el tramo de ingresos no sobrepasa los 5 millones de dólares.</b>
<b>Grandes Empresas: son aquellas que tienen más de 200 trabajadores y más de 5 millones de dólares en tramos de ingresos</b>

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

La (Comunidad Andina de Naciones (CAN), 2010) , manifiesta que “el sector societario es el conjunto de actores, personas naturales y jurídicas del sector privado y público, que desarrolla sus actividades mercantiles dentro del marco legal determinado por la Ley de Compañías”.

Las empresas del sector societario desarrollan sus actividades bajo la tutela de los entes reguladores como son:

- Servicio de Rentas Internas.
- Ministerio de Relaciones Laborales.
- Superintendencia de Compañías y Valores.
- Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social.

En la tabla 2, a continuación las empresas y generación de empleo en Ecuador se resumen así:

**Tabla 2: Empresas y generación de empleo en Ecuador**

SECTOR	NUMERO EMPRESAS	PROMEDIO EMPLEADOS POR EMPRESA	TOTAL TRABAJADORES
PYMES	15.000	22	330.000
Artesanías	200.000	3	600.000
Microempresas	252.000	3	756.000
TOTAL	467.000		1'686.000

Fuente: (ALADI, 2010)

Elaborado por: Guagalango Manuel

“Descripción Geográfica: La mayor concentración de desarrollo se da en las ciudades de Quito y Guayaquil que representa un 77% de las empresas u organizaciones; en Azuay, Manabí y Tungurahua un 15%; y el 8% corresponde a 17 provincias”.

La evolución de las empresas y su desarrollo se basa en los siguientes hechos:

- Ley de Fomento Industrial dictada en 1972 y consecuencias son:
  - En los años comprendidos 1965 y 1981, la producción se multiplico en 3.5 veces, la tasa de crecimiento fue 8.7%.
  - El PIB fue del 16 %, por generación industrial.
  - La tendencia del PIB en 1981 aumenta al 19%
- Evolución del sector industrial:
  - Entre los años 1982 - 1990: el crecimiento de la industria es un 0.13%. y la participación del PIB fue 15.5%:
  - Años 1990-1998: crecimiento promedio anual de 2.9%; el PIB no varía.

Las principales diferencias con la gran industria son:

Tabla 3: Diferencias de PYMES y la gran industria

	% DE ESTABLE- CIMENTOS	% PERSONAL OCUPADO	PIB MILLONES DOLARES
PYMES	84.3	37.7	458.8  24% PIB Manufactura
GRAN INDUSTRIA	15.7	62.3	1.371

Fuente: (ALADI, 2010)

Elaborado por: Guagalango Manuel

- La brecha de la productividad del trabajo entre la pequeña y gran industria se amplía. En 1988 el índice es de 0.876 y en 1990 baja al 0.398.
- Baja productividad hora/trabajador: Ecuador 3.25 dólares; Estados Unidos 30 dólares; Colombia entre 10 y 15 dólares.
- La competitividad de las PYMES ecuatorianas en el Grupo Andino son: menor respecto a Colombia y Venezuela, y mayor sobre el resto de países.

### 1.1.5 Clasificación de las compañías

Según lo establecido por la (Superintendencia de Compañía y Valores, 1999), art 2, las compañías se pueden clasificar en:

#### a) La compañía en nombre colectivo

Se denomina a las compañías en nombre colectivo aquellas que se contraen entre dos o más personas para realizar actividades comerciales bajo una razón social.

La razón social es la fórmula enunciativa de los nombres de todos los socios, o de algunos de ellos, con la agregación de las palabras "y compañía".

Sólo los nombres de los socios pueden formar parte de la razón social.

**b) La compañía en comandita simple y dividida en acciones**

La compañía en comandita simple contrayéndose conde varios socios que existe bajo una razón social, cuya responsabilidad se limita al monto de sus aportes.

La razón social será, tiene como objetivo poner el nombre de uno o varios socios agregando la palabra "compañía en comandita", escritas con todas sus letras o la abreviatura que comúnmente suele usarse.

**c) La compañía de responsabilidad limitada**

La compañía de responsabilidad limitada es la que comparen tres o más personas con un monto de aportaciones individuales respondiendo a lo "Compañía Limitada" o su correspondiente abreviatura.

Si no se hubiere cumplido con las disposiciones de esta Ley para la constitución de la compañía, las personas naturales o jurídicas, no podrán usar en anuncios, membretes de cartas, circulantes, prospectos u otros documentos, un nombre, expresión o sigla que indiquen o sugieran que se trata de una compañía de responsabilidad limitada.

Los que contravinieren a lo dispuesto en el inciso anterior, serán sancionados con arreglo a lo prescrito en el Art. 445. La multa tendrá el destino indicado en tal precepto legal.

En esta compañía el capital estará representado por participaciones que podrán transferirse de acuerdo con lo que dispone el Art. No. 113.

**d) La compañía de economía mixta**

La compañía de economía mixta es aquella que pertenece al estado, consejos provinciales, municipales del sector público.

**e) La compañía anónima**

La compañía anónima permite que el capital sea dividido en acciones negociables para los socios. "Además indica que las mencionadas compañías constituyen personas jurídicas y que la Ley de Compañías también reconoce la compañía accidental o cuentas en participación que no es persona jurídica". (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

**1.1.7 Número de empresas por tamaño.**

"Las micro, pequeñas y medianas empresas dentro del mercado ecuatoriano tienen un aporte específico" como lo indica la (CAN, 2010). Esto convierte en un dato riguroso sobre la

importancia que tienen estas empresas a la hora de aportar al proceso de consolidación del sistema productivo de nuestro país.

La siguiente figura expresa el número de empresas por tamaño.

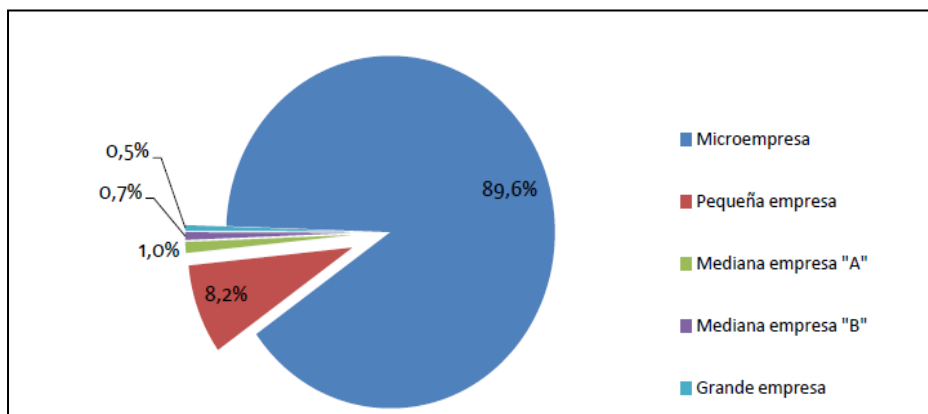


Figura 1: Clasificación de empresas por tamaño

Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2010)

Elaborado por: Guagalango Manuel

Tabla 4: Empresas por tamaño

TAMAÑO DE EMPRESA	Nro. DE EMPRESAS	PORCENTAJE
Microempresa	631.430	89,6%
Pequeña empresa	57.772	8,2%
Mediana empresa "A"	6990	1,0%
Mediana empresa "B"	4.807	0,7%
Grande empresa	3.557	0,5%
<b>TOTAL</b>	<b>704.556</b>	<b>100%</b>

Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2010)

Elaborado por: Guagalango Manuel

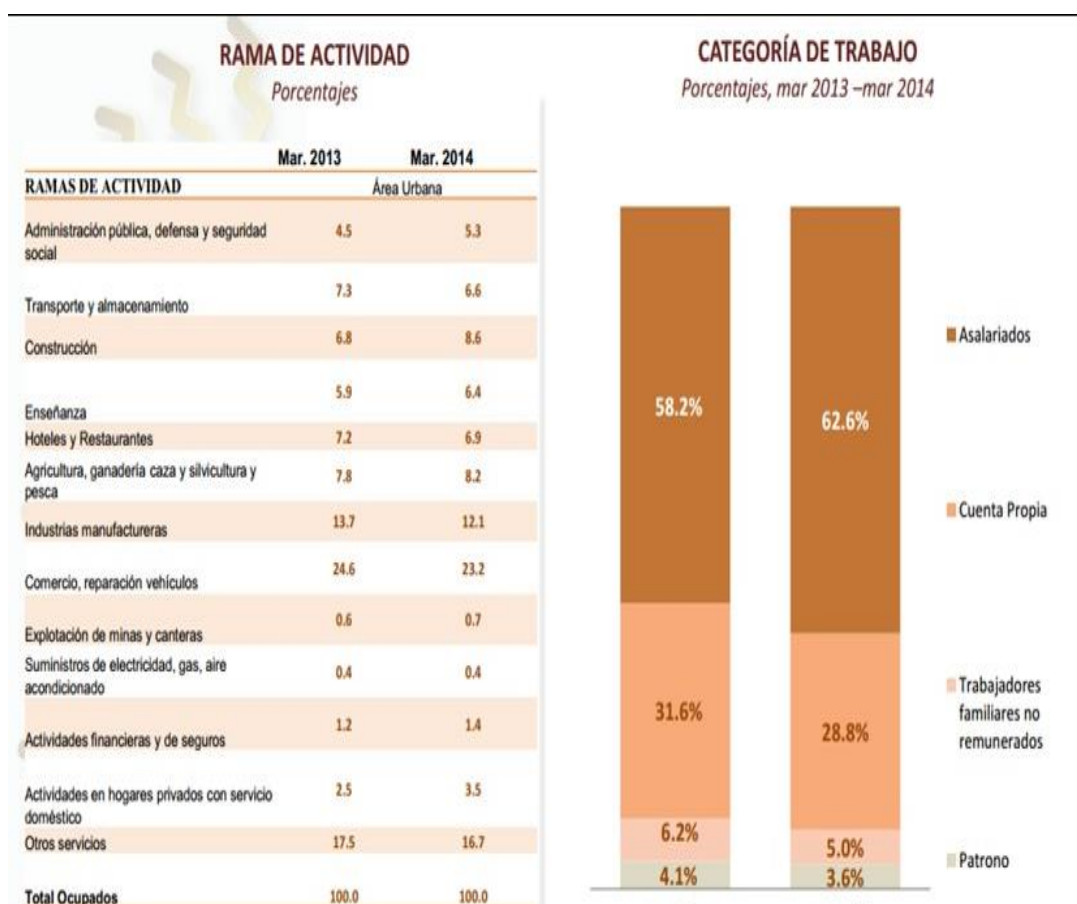
Al año 2010 es notable el bajo porcentaje de grandes empresas (0.5%), considerando que en el Ecuador una empresa de magnitud es aquella que su capital debe superar los \$500.000 dólares en activos, situación dada por la política actual. Mientras se observa a la

microempresa que posee mayor participación dentro del mercado con un 89.6%, entendiéndose que su capital no supera los \$20.000 dólares en sus activos.

Al momento del análisis de los datos antes mencionados, se debe resaltar la importancia de las pequeñas empresas en el sector societario del Ecuador, generando empleo nacional a un elevado número de personas, incrementando el volumen de sus ventas, su capital, además la totalidad de su activo y pasivo.

A continuación se muestra la tabla de la población económicamente activa al primer periodo del año 2014 en las distintas actividades del sector empresarial del Ecuador.

Tabla 5: Estructura de la ocupación de la población económicamente activa (PEA)



Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

Para describir la tabla 5, podemos decir, que existe un índice de efectividad en la generación de empleo por parte de las empresas, pero que existe una cantidad de subempleados en el Ecuador y que afectan en la generación de productividad del país.



## Participación en Ventas

A continuación se presenta la figura 3 que representa la participación en ventas de las empresas ecuatorianas:

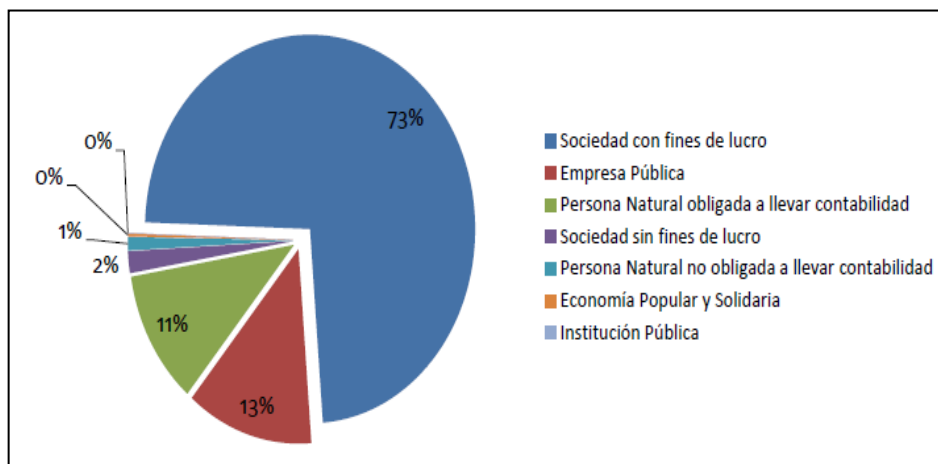


Figura 2. Participación en ventas totales según forma Institucional durante el año 2012.

Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2010)

Elaborado por: Guagalango Manuel

Tabla 6: Participación en ventas totales según forma

TAMAÑO DE EMPRESA	VENTAS (Miles de USD)	PORCENTAJE
Sociedad con fines de lucro	106.223.259	73,2%
Empresa pública	18.002.913	12,4%
Persona natural obligada a llevar contabilidad	16.280.443	11,2%
Sociedad sin fines de lucro	2.602.241	1,8%
Persona natural no obligada a llevar contabilidad	1.626.381	1,1%
Economía Popular y Solidaria	361.152	0,2%
Institución Pública	36.581	0,0%
<b>Total</b>	<b>145.132.969</b>	<b>100%</b>

Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2010)

Elaborado por: Guagalango Manuel

Presenta como participación en ventas totales a las sociedades con fines de lucro un 73.2%, la empresa pública un 12.4%, las personas naturales obligadas a llevar contabilidad un 11.2%, las sociedades sin fines de lucro un 1.8%, y la Economía popular y solidaria en un

0.2%, resultados que responden a la identificación que las Pymes son un eje importante de la productividad y economía del país.

### 1.1.8 Evolución geográfica de las MESE.

Es importante definir la ubicación de las medianas empresas societarias en el país, su asentamiento y concentración en las grandes ciudades como Quito, Guayaquil, Cuenca, Manta, entre otros, ya sea por la concentración poblacional, el movimiento económico y laboral.

Según (INEC, 2012, págs. 10-14) revela en el año 2012 el Directorio de Empresas y Establecimientos presenta una cobertura de 704.556 empresas, este universo se acerca a la estructura real empresarial del país, puesto que excluye trabajadores y profesionales dependientes que aun cuando presentan identificación del RUC (registro único de contribuyentes), no registran información de ventas, no registran personal afiliado y no son microempresas pertenecientes al segmento del Régimen impositivo simplificado RISE.

El desarrollo de las MESE en el Ecuador se basa en la coordinación adecuada de las herramientas de la economía que fundamentalmente ayuda al impulso de la matriz productiva ecuatoriana.

La siguiente figura demuestra el ranking de las empresas por provincias en el Ecuador.

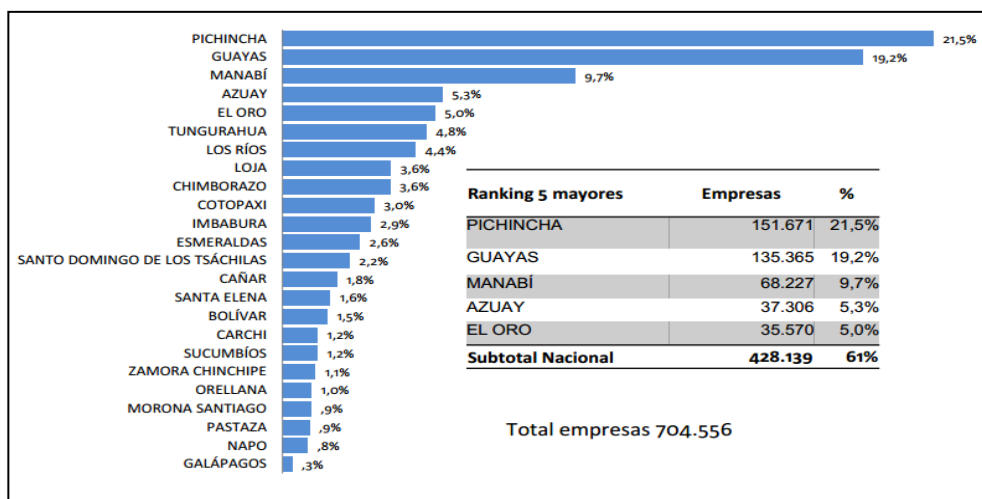


Figura 3. Empresas por provincias – 2012

Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2010)

Elaborado por: Guagalango Manuel

### **1.1.9 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIIU.**

La CIIU indica las actividades productivas y las regula, definidas como la utilización de insumos (material, energía, obra realizada por el esfuerzo humano, capital), produce productos que han resultado de las actividades, se los puede comercializar, también se puede vender a otras unidades (transacciones mercantiles o al margen de él), pasar a inventario o ser utilizadas por las unidades productoras para su propio uso final.

Las CIIU contiene procesos sencillos transformando insumos en productos, como es el caso: el teñido de tejidos, mientras que otras actividades se caracterizan por procesos muy complejos e integrados, como la fabricación de vehículos automotores o la integración de sistemas informáticos (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012).

La actividad principal es aquella que aporta con mayor valor añadido a la empresa, se determina con el método descendente.

“Los productos que resultaren de la actividad se los define en dos grupos, productos principales o subproductos. En el párrafo 105 se especifica de qué forma debe determinarse la actividad para la clasificación de CIIU” (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012).

La entidad encargada de esta clasificación nacional y las desagregaciones a nivel de sección, división, grupo y clase es el INEC, quien ha venido trabajando en este aspecto desde la década de los setenta, mostrando algunos cambios debido a la economía, la globalización que obliga a la interdependencia con otros mercados internacionales y a las transformaciones sociales y económicas.

### **1.1.10 Clasificación de las CIIU.**

EL (INEC, 2012) expresa que el CIIU, “permite calificar uniformemente las actividades de producción según el sector de la economía”.

A continuación se describe las siguientes actividades contempladas en la clasificación del CIIU.

#### **Actividad económica**

Se denomina actividad económica es el proceso por medio del cual se obtiene bienes o servicios.

Las actividades económicas se califican según sus características como:

- Tipo de insumos utilizados o consumidos.

- Tipo de bienes o servicios producidos.

### **Actividad Económica Principal**

Es la actividad que aporta mayor valor agregado dentro de la economía.

### **Actividad Económica Secundaria**

Es independiente y genera productos que son destinados para terceros donde la mayoría produce productos establecidos como secundarios.

### **Actividades auxiliares**

Estas permiten establecer las actividades de producción de una entidad aumentando los productos o servicios para uso exclusivo.

### **Industria**

Son las unidades de producción que se dedican a una clase similar de actividades productivas.

### **Principios de la CIIU**

- Se basa en un conjunto de conceptos, definiciones principios y normas.
- Es una estructura de clasificación coherente y consistente de actividades económicas.
- Finalidad: establecer una clasificación uniforme de las actividades económicas productivas.
- Proporciona un marco general en que los datos económicos pueden reunirse y divulgarse en un formato diseñado para fines de análisis económico, adopción de decisiones y elaboración de políticas.
- CIIU: clasifica a las entidades en función de la actividad económica principal que realizan.
- Propósito principal: es ofrecer un conjunto de categorías de actividades que se pueda utilizar para reunir y presentar las estadísticas de acuerdo con esas actividades.

### **Criterios para definir la CIIU**

- El Proceso y la tecnología de producción;
- las características de los productos;
- Se basan en insumos de bienes, servicios y factores de producción;
- las categorías de cada nivel de la clasificación son mutuamente excluyentes.

La Superintendencia de Compañías da a conocer el análisis por actividad económica respecto al CIIU, de los años 2000 al 2012.

Esta tabla presenta el número de compañías por el tipo de clasificación por actividad CIUU.

Tabla 7: Análisis por actividad económica (CIUU)

Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.</b>	3.919	3.843	3.893	3.801	3.739	3.712	3.759	3.875	4.034	4.079	4.095	3.949	3.210
<b>B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.</b>	383	414	439	463	487	519	567	618	631	623	626	591	538
<b>C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.</b>	3.547	3.709	3.852	3.939	4.011	4.071	4.207	4.315	4.396	4.532	4.608	4.486	3.860
<b>D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.</b>	144	148	154	158	175	189	206	215	222	204	206	215	271
<b>E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.</b>	44	55	66	76	97	110	123	144	156	171	197	227	209
<b>F - CONSTRUCCIÓN.</b>	1.883	2.098	2.321	2.579	2.828	3.084	3.371	3.716	4.028	4.368	4.858	4.886	4.070
<b>G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.</b>	9.550	10.078	10.850	11.458	12.060	12.627	13.391	14.008	14.355	14.558	14.852	14.427	12.126
<b>H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.</b>	2.170	2.373	2.619	2.921	3.175	3.486	3.876	4.148	4.443	4.688	4.964	5.041	4.669
<b>I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.</b>	494	539	605	670	742	805	891	966	1.028	1.098	1.132	1.089	928
<b>J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.</b>	783	872	972	1.077	1.173	1.271	1.397	1.500	1.577	1.635	1.702	1.654	1.427
<b>K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.</b>	385	404	434	432	446	458	449	448	456	473	509	534	497
<b>L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.</b>	6.860	7.081	7.458	7.794	8.091	8.305	8.542	8.668	8.670	8.400	7.963	7.478	5.697
<b>M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.</b>	2.137	2.397	2.764	3.108	3.457	3.792	4.119	4.477	4.697	4.995	5.272	5.316	4.638
<b>N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.</b>	2.495	2.781	3.197	3.516	3.902	4.174	4.295	4.104	3.940	3.830	3.800	3.581	2.964
<b>O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
<b>P - ENSEÑANZA.</b>	243	273	301	320	347	401	454	497	536	565	598	597	514
<b>Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.</b>	327	367	414	461	493	539	600	661	726	777	849	860	734
<b>R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.</b>	106	111	130	146	171	208	220	233	247	254	259	207	140
<b>S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.</b>	151	169	183	212	243	256	287	293	311	324	325	308	260
<b>T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.</b>	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2
<b>U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.</b>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>Z - DEPURAR</b>	899	796	606	520	401	294	214	150	82	31	0	0	1
<b>TOTAL NUMERO DE COMPAÑÍAS</b>	<b>36.522</b>	<b>38.510</b>	<b>41.260</b>	<b>43.653</b>	<b>46.040</b>	<b>48.303</b>	<b>50.971</b>	<b>53.039</b>	<b>54.538</b>	<b>55.608</b>	<b>56.818</b>	<b>55.449</b>	<b>46.758</b>

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

## 1.2. Fuentes de financiamiento de las MESE

La determinación de las fuentes de financiamiento de una empresa principalmente se basa en recursos internos y recursos externos.

### 1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento.

Se determina que las fuentes de financiamiento son todos los elementos que permiten a una empresa contar con los recursos financieros necesarios para el cumplimiento de todos sus objetivos ya sea a largo o mediano plazo.

En la siguiente figura se demuestra cual es la clasificación de las fuentes de financiamiento interna y externa.

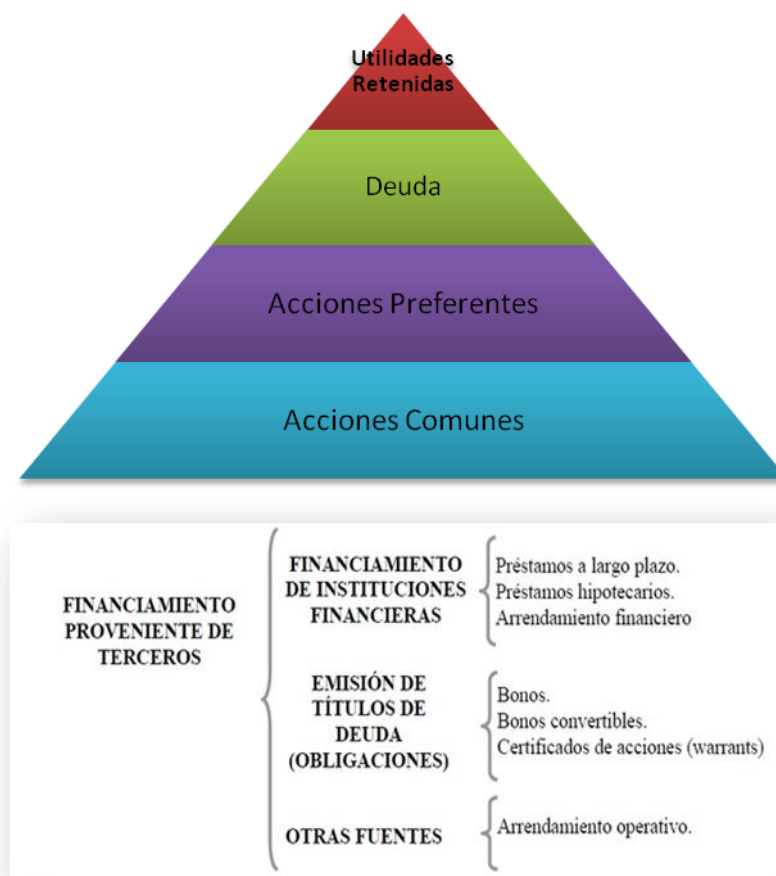


Figura 4. Clasificación de las clases de financiamiento

Fuente: (Dumrauf G. , 2010)

Elaborado por: Guagalango Manuel

La teoría sobre la jerarquización de la estructura de capital, se encuentra entre las más influyentes a la hora de explicar la decisión de financiación respecto al apalancamiento corporativo.

“La teoría de la jerarquización o Pecking Order propuesta por Myers y Majluf trata de ofrecer una explicación del capital y su estructura y cuando la empresa financia nuevos proyectos de inversión” (Myers & Majluf, 2010, pág. 562).

**Financiamiento:** “El financiamiento establece los recursos necesarios para la factibilidad de la empresa, este puede ser financiado adecuadamente por medio de los recursos propios o por medio de entidades bancarias” (Marin, 2009).

### **Fuentes Internas**

#### **Utilidades Retenidas**

Las utilidades retenidas son las utilidades de los productos en esta fase existen los recursos con lo que cuenta la empresa generando forman parte de los dividendos no distribuidos a los socios o accionistas, estas utilidades son producto de que en algunos casos, la asamblea general de socios o accionistas, decide no distribuir las utilidades del periodo, y esta acumulación se llama utilidades retenidas.

Es esta la base de financiamiento, es la fuente de recursos que tiene la empresa para mantener una adecuada salud financiera u una estructura de capital generando montos importantes en las ventas y aportaciones de capital.

Las utilidades generadas en la organización brinda una estabilidad financiera garantizando la permanencia dentro del mercado en este rubro sobresalen las utilidades de operación y reservas de capital.

### **Deuda**

Los establecimientos bancarios, establecen el sistema financiero como un sostén económico en Latinoamérica recibiendo fondos de terceras personas. Un banco comercial con el dinero de los ahorradores ofrece préstamos a cambio e intereses por el tiempo que el dinero está en sus manos y con garantía de pago respaldado.

La base de operación de los bancos para el otorgamiento de crédito se basa en el "mutuo comercial" bajo las exigencias de la entidad de vigilancia, (superintendencias) en lo que respecta al plazo y los intereses, dado que la operación bancaria es de carácter público.

Las principales operaciones de crédito de los bancos son:



Sobregiros: Es otro tipo de financiamiento en un plazo muy corto, el objetivo principal trata sobre cubrir las necesidades, normalmente no requiere forma escrita y su otorgamiento es prudencial dado que, por la velocidad en su trámite, es normalmente el gerente el que en forma individual concede la autorización para su realización. El costo es pactado también de manera discrecional, sin superar los límites máximos autorizados por la ley.

Eventualmente y para los clientes corporativos, o como un nuevo producto para clientes especiales; en el caso de banca personal, han aparecido los llamados "cupos de sobregiro" que pueden ser utilizados de manera automática por los usuarios, no obstante que estas operaciones requieren en algunos casos forma escrita adicional al contrato de cuenta corriente tradicional.

Créditos ordinarios: Los bancos por lo general usan este sistema, para poner en circulación el dinero, son todos aquellos préstamos que la entidad bancaria brinda entre noventa días y un año, el costo de dichos créditos es reglamentado por los límites establecidos por las entidades de control financiero, si estos topes fueran rebasados se estaría incurriendo en el delito de "usura", todos los créditos ordinarios se formalizan a través de un título, que por lo general es un pagaré, que obliga al prestatario a otorgar las garantías correspondientes.

Descuentos: los descuentos son los valores por medio de los cuales se obtiene con anticipación el total del valor del título como letras de cambio, giros pagares etc.

**Acciones Comunes:** Se las denomina así porque son producto del negocio y es el grado de pertenencia de cada socio a la empresa.

**Acciones Preferentes:** Son las acciones de mucho más valor pero no genera pertenencia de la empresa, además se paga una renta fija, y genera una obligación o pasivo.

### **Fuentes Externas**

“Recursos que se consiguen fuera de la organización, como con préstamos bancarios o hipotecarios, los que implican pago de intereses y por ende tienen un costo financiero”.  
(Marin, 2009)

Las fuentes tradicionales de financiamiento son las preferidas por los establecimientos ecuatorianos, entre ellos los bancos, las cooperativas de ahorro y crédito y otras fuentes. En el caso de los mercados financieros y de capitales no siempre logran asignar los recursos con una máxima eficiencia social y productiva, de tal forma que la arquitectura financiera de cada país determina en gran medida, la eficiencia de estos mecanismos. A menudo se presentan externalidades negativas o fallas de mercado principalmente en relación con los

negocios pequeños y con las actividades empresariales emergentes. Los países no pueden crecer sin capital. Los mercados contribuyen a repartir los recursos, garantizando que se distribuyan, lo cual es especialmente importante cuando son escasos (MIPRO, 2012).

Las fuentes de financiación tradicionales son los preferidos por las instituciones ecuatorianas, incluyendo bancos, uniones de crédito y otras fuentes. Para los mercados financieros y de capital no siempre son capaces de asignar recursos con la máxima eficiencia social y productiva, por lo que la arquitectura financiera de cada país determina en gran medida la eficacia de estos mecanismos. Externalidades o las fallas del mercado a menudo negativas sobre todo en relación a las pequeñas actividades de negocios emergentes de negocios y se presentan. Los países no pueden crecer sin capital. Mercados ayudan a asignar los recursos, asegurando que se distribuyen, lo que es especialmente importante cuando son escasos.

“Cada país debe saber, en cada momento, cuál es la combinación adecuada de Estado y mercado” (Stiglitz, 2006).

### **Préstamo a Largo Plazo**

Un préstamo a largo plazo es usualmente un acuerdo formal para proveer fondos por más de un año y la mayoría es para algunas mejoras que beneficiarán a la compañía y aumentará las ganancias. Un ejemplo es la compra de un nuevo edificio que aumentará la capacidad o de una maquinaria que hará el proceso de manufactura más eficiente y menos costosa. Los préstamos a largo plazo usualmente son pagados de las ganancias.

Hipoteca: Es un traslado condicionado de propiedad que es otorgado por el prestatario (deudor) al prestamista (acreedor) a fin de garantizar el pago del préstamo.

Importancia, la hipoteca no es una obligación a pagar ya que el deudor es el que otorga la hipoteca y el acreedor es el que la recibe, en caso de que el prestamista no cancele dicha hipoteca, la misma le será arrebatada y pasará a manos del prestatario.

Vale destacar que la finalidad de las hipotecas por parte del prestamista es obtener algún activo fijo, mientras que para el prestatario es el tener seguridad de pago por medio de dicha hipoteca así como el obtener ganancia de la misma por medio de los intereses generados.

### **Bonos**

Es un instrumento escrito en la forma de una promesa incondicional, certificada, en la cual el prestatario promete pagar una suma especificada en una futura fecha determinada, en unión a los intereses a una tasa determinada y en fechas determinadas.

El tenedor de un bono es un acreedor; un accionista es un propietario. Debido a que la mayor parte de los bonos tienen que estar respaldados por activos fijos tangibles de la empresa emisora, el propietario de un bono posiblemente goce de mayor protección a su inversión, el tipo de interés que se paga sobre los bonos es, por lo general, inferior a la tasa de dividendos que reciben las acciones de una empresa.

### **Arrendamiento Financiero**

Es un contrato que se negocia entre el propietario de los bienes (acreedor) y la empresa (arrendatario) a la cual se le permite el uso de esos bienes durante un período determinado y mediante el pago de una renta específica, sus estipulaciones pueden variar según la situación y las necesidades de cada una de las partes.

Los préstamos a largo plazo constituyen la forma más común de financiación por parte de las empresas, la denominación de deudas a corto y largo plazo, atendiendo a quién es el prestamista, el PGC desarrolla los subgrupos 16, deudas a largo plazo con empresas del grupo y asociadas y 17, Deudas a largo plazo por préstamos recibidos y otros conceptos.

Sistema francés o de anualidades constantes: al finalizar el periodo (año, mes, semestre) el prestamista recibe una cantidad constante, una parte a los intereses y la otra a devolución principal.

Sistema americano: En la culminación de cada periodo, se abonan exclusivamente los intereses y al vencimiento de la operación, se produce la devolución del principal.

Sistema de amortización constante: las cuotas que amortizan el préstamo son constantes durante la vigencia del préstamo. Al pagarse los intereses sobre el capital vivo, y ser éste cada vez menor, las cantidades que se abonan son decrecientes.

### **Sociedades de arrendamiento financiero (Leasing)**

Las compañías de leasing operan como una especie de intermediario, en el cual se realiza un contrato de arrendamiento de características muy específicas, entre los términos más importantes para celebrar este contrato se encuentran:

La orden del cliente a la sociedad leasing para que este compre un activo. La compra por parte de la compañía del respectivo activo y la entrega bajo la modalidad de arrendamiento financiero.

Al final del contrato de arrendamiento, el arrendatario debe pagar a la compañía de leasing, en caso de que su decisión sea la de adquirir el activo; es decisión opcional y el arrendatario

pueden ejercer libremente. El costo se liquida con intereses superiores al del crédito bancario; sin embargo sus ventajas tributarias pueden conducir a un costo efectivo inferior al de un activo por la vía tradicional, debido a los ajustes por inflación a los que son sujetos y los gastos de depreciación.

Por último es necesario apuntar que la obtención de créditos en el mercado financiero dependen de las garantías que puedan ofrecer cada una de las empresas, el encargado del departamento financiero debe proporcionar una seguridad relativa de la consecución de recursos en el corto plazo, de allí se desprende una de las responsabilidades que este tiene frente a la organización.

La figura 5, describe las fuentes de financiamiento por agrupación de preferencia.

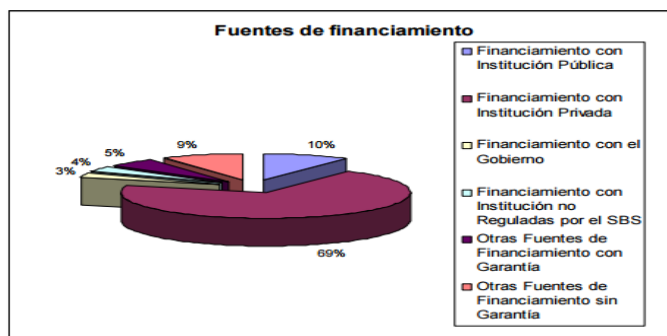


Figura 5: Fuentes de financiamiento MESE

Fuente: (INEC, 2010, pág. 36)

Elaborado por: Guagalango Manuel

Podemos describir la figura 5, el 69% de los establecimientos prefieren el financiamiento a través de institución privada, seguido por las instituciones públicas y otras fuentes sin garantías con 10% y 9% respectivamente.

En el país existen varios programas direccionados al financiamiento de las PYMES, que buscan cubrir el déficit de financiamiento.

En ese sentido, el FONDEPYME, un fideicomiso del Ministerio de Industrias y Productividad que, cofinancia de forma no reembolsable tanto el Programa EXPORTAPYME y PRODUCEPYME para la implementación de componentes que permitan mejorar su posición productiva y competitiva tanto en mercados nacionales como extranjeros. De igual manera el Ministerio de Coordinación de la Producción, Empleo y Competitividad impulsa programas que apuntan al desarrollo de nuevas iniciativas así como consolidar aquellos emprendimientos innovadores en su etapa productora.

Entre ellos destacamos; Emprende Ecuador; Innova Ecuador; Cree Ecuador y por supuesto otras fuentes de financiamiento como bancos que presentan sus particulares deficiencias, como ya se mencionó antes. Si bien es cierto, estas herramientas presentan gran importancia pero no suplen las múltiples necesidades de las PYMES.

Debido a que son programas complementarios en líneas específicas más no directos respecto al financiamiento y las múltiples necesidades de las PYMES ecuatorianas. Las PYMES ecuatorianas como ya se dijo antes, requieren de una cantidad considerable de financiamiento.

De acuerdo al último censo económico de 2010 las empresas requieren USD 10.826.226.847,00 de financiamiento considerando, que la masa empresarial de PYMES suma 95%.

Sin embargo, no se puede decir que este 95% del total del financiamiento requerido pertenece al sector de las PYMES. El sector que más demanda financiamiento es el de Comercio al por mayor y menor, este sector demanda del 25.74% del total de financiamiento requerido.

Sin embargo este sector no necesariamente representa al productivo por lo que el principio básico del Mercado de Valores no se estaría cumpliendo.

El sector de comercio al por mayor y menor representa en su mayoría a los comerciantes minoristas e importadores y en consecuencia no beneficia directamente a las PYMES del sector productivo, reduciendo la creación de empleo. A esta consideración no se la puede generalizar ya que este sector depende de varios sectores productivos del país pero también en gran parte de productos importados. (INEC, 2010, pág. 37)

## **1.2.2 Características de mercado de dinero**

### **Mercado de capitales**

Aquel mercado, en el que negocian activos financieros con vencimientos superiores en su mayoría al año. Los emitidos por el estado se consideran aparte, dentro del mercado de deuda pública. Puede distinguirse según tipo de activo entre mercado de renta fija y mercado de renta variable. Pues consiste en un espacio para transar derechos de propiedad a renta futura creada por una actividad en la cual se utiliza capital. De acuerdo a la literatura, existen los mercados intermediados, en los cuales los bancos asignan los recursos, y los desintermediarios, en los cuales la oferta y demanda realiza una asignación eficiente de los

recursos. Los mercados “desintermediarios” también tienen actores explícitos que actúan de intermediarios, y no sólo para cumplir como operadores del mercado, sino también como administradores de portafolios, de fondos de inversión y como consejeros de los inversionistas y empresas emisoras. Estos agentes aparentemente “neutrales”, ejercen un rol activo en la asignación de recursos, especialmente en mercados pequeños y altamente segmentados como el ecuatoriano. (MIPRO, 2012)

### Teoría del mercado de capitales



Figura 6: Mercado de capitales

Fuente: (MIPRO, 2012)

Elaborado por: Guagalango Manuel

Mientras que la teoría convencional neo-clásica presenta al mercado como una X permanentemente en equilibrio tal como podemos apreciar en el gráfico, existen diferentes enfoques teóricos al problema del mercado como tal, como enfoques heterodoxos de la economía. La microeconomía neoclásica y la economía financiera son dos campos ortodoxos pertinentes para el análisis del mercado de capitales. La microeconomía neoclásica, en el marco de la Teoría del Equilibrio General, establece los llamados Teoremas del Bienestar:

- “un equilibrio competitivo asigna eficientemente los recursos” y
- “una asignación eficiente puede ser sostenible con un equilibrio competitivo”. No se puede llegar a estos teoremas si sus grandes supuestos no son validados: mercados completos, información perfecta, ausencia de externalidades y libre competencia

Una vez puntualizado los instrumentos que tienen las PYMES para entrar en el Mercado de Valores, es el turno de identificar esas oportunidades en torno a dichos instrumentos. “El Ecuador requiere desarrollar alternativas viables dentro de los mercados de valores que proporcionen a las PYMES, capital para crecer, así como una salida del círculo vicioso que presenta la insolvencia continua de créditos a corto plazo” (Tesis EPN Andrade y Calera, 2006).

Ahora invertimos la posición y esas herramientas se transformarán en alternativas de financiamiento a través del Mercado de Valores para PYMES. Se puede entender que de acuerdo a lo revisado, las PYMES tienen una serie de instrumentos pero que no necesariamente son utilizados y empatan con su necesidad. En ese sentido, los procesos de titularización son grandes alternativas para las PYMES.

Por otro lado, el Mercado de Aclimatación Bursátil REVNI que acoge principalmente a PYMES, no ha logrado un desempeño óptimo dentro de este sector y su participación es mínima. En este punto el instrumento preferido es la anotación de pagarés.

El cual ya ha sido utilizado en la Bolsa de Valores de Quito y en la Bolsa de Valores de Guayaquil, en el primero través del programa Mi pyme Bursátil. Según la BVQ, esta iniciativa directa se ajusta a las exigencias de transparentar información, pero existen y son de alta calidad técnica y suficiente, en cantidad como para generar esa confianza en el mercado, por ello se ajusta más aquellas empresas que tengan un grado de formalidad y experiencia empresarial.

Las empresas tienen mecanismos para mostrar de manera transparente información completa y suficiente para la toma de decisiones. De acuerdo a la BVQ hasta 2010 se ha dado 19 capacitaciones del programa Mi Pyme Bursátil. Aunque el desarrollo del programa aún presenta limitaciones debido a las exigencias del BIESS relacionadas a la calificación de riesgo AAA

La (FLACSO, 2013) señala que, “el mercado de dinero en Ecuador mantiene una baja a diferencia de mercados Internacionales, sin embargo gracias al sector privado no financiero se generó un incremento de manera significativa en el mencionado sector”.

Dentro de nuestro país existen los participantes de la bolsa de valores como son los inversionistas que son personas individuales o empresas, casas de bolsa que son las instituciones únicas para realizar transacciones en la bolsa, la caja de valores que se encarga con la custodia de los títulos depositados en la casa de bolsa, los emisores que son empresas que buscan crecer y financiarse mediante una oferta pública en el mercado bursátil, la bolsa que es una institución privada que ofrece la infraestructura necesaria y las regulaciones para las casas de valores que realizan las operaciones bursátiles y registro de mercados de valores que es la dependencia del ministerio de la economía que registra las ofertas y lleva el control de los actos.

Adicionalmente las negociaciones del sector privado en el 2010 registraron montos elevados en relación al año 2011. Por lo tanto es importante mencionar que el mercado ecuatoriano

sustancialmente debe manejarse el mercado de valores, ya que es una alternativa de financiamiento de mediano y largo plazo dentro de los diversos sectores productivos del país convirtiéndose en un factor importante en el crecimiento económico

Nuestro país tiene la entidad reguladora llamada Superintendencia de Bancos y Seguros, estructurada de una manera significativa que ayuda al cumplimiento de leyes que amparan a los oferentes y demandantes.

En la siguiente tabla se puede observar las tasas de interés que se obtiene por un préstamo en el Ecuador.

Tabla 8: Préstamos tasas de interés 2014

<b>Tasas de Interés</b>			
<b>ABRIL 2014 (*)</b>			
<b>1. TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>		<b>Tasas Máximas</b>	
<b>Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:</b>	<b>% Anual</b>	<b>Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:</b>	<b>% Anual</b>
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.20	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.91	Consumo	16.30
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.50
Microcrédito Acumulación Simple	25.20	Microcrédito Acumulación Simple	27.50
Microcrédito Minorista	28.82	Microcrédito Minorista	30.50
<b>2. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS PROMEDIO POR INSTRUMENTO</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>	<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>
Depósitos a plazo	4.53	Depósitos de Ahorro	1.41
Depósitos Monetarios	0.60	Depósitos de Tarjetahabientes	0.63
Operaciones de Reporto	0.24		
<b>3. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES POR PLAZO</b>			
<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>	<b>Tasas Referenciales</b>	<b>% anual</b>
Plazo 30-60	3.89	Plazo 121-180	5.11
Plazo 61-90	3.67	Plazo 181-360	5.65
Plazo 91-120	4.93	Plazo 361 y Más	5.35
<b>4. TASAS DE INTERÉS PASIVAS EFECTIVAS MÁXIMAS PARA LAS INVERSIONES DEL SECTOR PÚBLICO (según regulación No. 009-2010)</b>			

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel



## **1.3 Estructura de capital**

### **1.3.1 Estructura financiera.**

Es necesario para iniciar el análisis definir dos conceptos importantes que se utilizan en esta investigación, estructura de capital y estructura financiera. (Mascareñas, 2013, pág. 4): plantea: “La estructura de capital hace referencia a la combinación de las fuentes financieras a largo plazo, mientras que la estructura financiera es la combinación de todas las fuentes financieras de la empresa, sea cual sea su plazo o vencimiento”.

Se debe tener en cuenta además, que las fuentes de financiamiento para su análisis se pueden dividir en dos grupos, recursos propios y ajenos. Los primeros son los que fueron puestos a disposición de la empresa cuando se constituyó la misma y en principio este no tiene que ser reembolsado, los segundos son los fondos prestados por elementos exteriores a la empresa.

Existen diferentes definiciones sobre la combinación óptima de estos fondos, ya sean a corto o largo plazo. (Weston & Brigham, 1995, pág. 475), definen: “La óptima estructura de capital es la que logra un equilibrio entre el riesgo y el rendimiento y por tanto maximiza el precio de la acción”. En esta investigación se trabaja con el concepto de estructura financiera; que para ser óptima debe maximizar el valor de la empresa, o minimizar el costo de las diferentes fuentes de financiamiento empleadas por esta.

La estructura financiera también se llama estructura de capital o de pasivo. Es la composición del pasivo. Más concretamente, el ratio de endeudamiento. Presenta dos modalidades, aunque ambas se pueden ponerse en relación entre sí. La segunda que expresa la proporción de deuda en el pasivo total es la que da una idea más completamente el concepto de endeudamiento (Luca, 2011, pág. 47).

### **1.3.2 Estructura de capital.**

(Mascareñas, 2013, pág. 4), plantea: “La estructura de capital hace referencia a la combinación de las fuentes financieras a largo plazo.

La teoría tradicional sobre la estructura de capital propone la existencia de una determinada combinación entre recursos propios y ajenos que define la estructura financiera óptima EFO. Esta teoría puede considerarse intermedia entre la posición “RE” y “RN”. Durand en 1952

publicó un trabajo donde defendió la existencia de una determinada EFO en base a las imperfecciones del mercado. La teoría tradicional no tiene un basamento teórico riguroso, pero ha sido defendida por empresarios y financieros, sin olvidar que la EFO depende de varios factores, como son: el tamaño de la empresa, el sector de la actividad económica y la política financiera de la empresa; el grado de imperfección del mercado y la coyuntura económica en general. (Luca, 2011, pág. 47)

“La estructura financiera también se llama estructura de capital o de pasivo. Es la composición del pasivo. Más concretamente, el ratio de endeudamiento. Presenta dos modalidades, aunque ambas se pueden ponerse en relación entre sí. La segunda que expresa la proporción de deuda en el pasivo total es la que da una idea más completamente el concepto de endeudamiento”. (Luca, 2011, pág. 47)

El costo de capital y la estructura financiera de la empresa son dos aspectos inseparables para su análisis, Brealey y Myers (1993: 789) plantean, “el costo de capital es la rentabilidad esperada de una cartera formada por los títulos de la empresa”. Es decir, el costo de capital, se refiere a la suma ponderada del costo de financiarse con el dinero de los proveedores, de otros acreedores, de los recursos bancarios y no bancarios, de las aportaciones de los accionistas y de las utilidades retenidas (Myers & Majluf, 2010).

#### **1.3.4 Modelos actuales sobre estructura de capital**

Los modelos explicativos básicos sobre la estructura financiera según, (Yáñez, 2004) son los siguientes: “Irrelevancia de la estructura de capital sobre el valor de la empresa, Modelo de agencia y escudos tributarios, Holgura financiera y restricciones de capital y Modelos de señales”.

En la actualidad los estudios de estructura financiera se pueden agrupar en tres enfoques de investigación (Luca, 2011): Trade off o equilibrio estático, La teoría de Agencia. Son representantes de esta teoría (Myers & Majluf, 2010) y Costo que genera la información asimétrica, este enfoque de investigación deviene en dos teorías: La teoría de señales y la teoría de Pecking Order (TPO) o de Selección Jerárquica. Defendida por (Myers B. , 2011), con sus estudios sobre los costos de información asimétrica. Esta última clasificación es una de las más analizadas en la literatura financiera, dando un orden jerárquico a las fuentes de financiamiento a las cuales tienen acceso los negocios y así buscar una solución a los

problemas de estructura financiera actual tanto para las grandes, como para las pequeñas y medianas empresas Pymes.

### 1.3.5 La Estructura de capital óptima.

Conocemos que la deuda ahorra impuestos, pero también sabemos que un endeudamiento elevado puede generar dificultades financieras.

En niveles de endeudamiento relativamente bajos, la probabilidad de tener dificultades financieras es baja y los beneficios de la deuda superan sus costos. Sin embargo, cuando el endeudamiento es elevado, los costos derivados de las dificultades financieras pueden superar ampliamente los beneficios fiscales y terminar destruyendo valor.

Cuando aumenta el endeudamiento, aumenta la posibilidad de que se produzcan dificultades financieras y se pierda el escudo fiscal. Consecuentemente, el valor de la firma se reduce.

Una estructura de capital óptima se alcanza con aquel nivel de endeudamiento donde se compensen el valor del ahorro fiscales esperado con el valor de las dificultades esperadas. A este enfoque se lo conoce cómo la teoría del trade-off.

La estructura de capital óptima es entonces aquella que maximiza el valor de la firma y al mismo tiempo minimiza el costo de capital.

Muchos han sido los trabajos que han relacionado estructura de capital y el valor de la empresa, con objeto de poder incluir en el segundo a través del primero.

La figura 7, demuestra la forma del financiamiento interno.

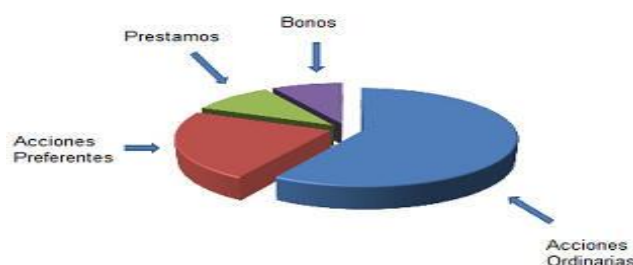


Figura 7. Financiamiento interno  
Fuente: (Myers & Majluf, 2010)  
Elaborado por: Guagalango Manuel

**CAPÍTULO II.**  
**GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE.**

## **2.1 Antecedentes sobre la estructura del capital de las Pymes**

Existen varias investigaciones sobre la estructura de capital empresarial, que definen teorías y métodos sobre esta temática tan controvertida, comenzando por los estudios de Modigliani y Miller y los tradicionales, hasta las teorías actuales, sobresaliendo la teoría de la selección Jerárquica o Pecking order, pero todas coinciden en que existen factores claves que intervienen en el tema. Teniendo en cuenta lo anterior, se analizó primeramente: la estructura financiera, la estructura de capital, además de su relación con el valor de la empresa, en segundo lugar se analiza la estructura financiera empresarial, desde sus posiciones extremas, y teóricas clásicas, hasta los apuntes modernos sobre la temática, desde una posición crítica y aplicar a la estructura de capital de las PYMES.

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

El análisis financiero es una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, diagnóstico de la situación actual y predicción de eventos futuros y que, en consecuencia, se orienta hacia la obtención de objetivos previamente definidos. Por lo tanto, el primer paso en un proceso de ésta naturaleza es definir los objetivos para poder formular, a continuación, los interrogantes y criterios que van a ser satisfechos con los resultados del análisis, como un tercer paso a través de diversas técnicas.

Las herramientas de análisis financiero pueden circunscribirse a las siguientes:

- a) Analizar de manera comparativa.
- b) Analizar sus tendencias;
- c) Proporcionalidad en su estado financiero;
- d) indicadores financieros, y;
- e) análisis especializados, entre los cuales sobresalen el estado de cambios en la situación financiera y el estado de flujos de efectivo.

Los indicadores financieros agrupan una serie de formulaciones y relaciones que permiten estandarizar e interpretar adecuadamente el comportamiento operativo de una empresa, de acuerdo a diferentes circunstancias. Así, se puede analizar la liquidez a corto plazo, su estructura de capital y solvencia, la eficiencia en la actividad y la rentabilidad producida con los recursos disponibles.

En consecuencia, los indicadores los clasificaremos en base al documento de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011):

### Indicadores de Solvencia

Los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

Tabla 9: Indicadores de solvencia

Factor	Indicadores Técnicos	Fórmula
Solvencia	1. Endeudamiento del Activo	1. Pasivo Total / Activo Total
	2. Endeudamiento Patrimonial	2. Pasivo Total / Patrimonio
	3. Endeudamiento del Activo Fijo	3. Patrimonio / Activo Fijo Neto
	4. Apalancamiento	4. Activo Total / Patrimonio
	5. Apalancamiento Financiero	5. $(UAI / Patrimonio) / (UAI/Activos)$

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011)

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Endeudamiento del activo

Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

$$\text{Endeudamiento del activo} = \text{Pasivo total} / \text{Activo total}$$

### **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, 2011).

$$\text{Endeudamiento patrimonial} = \text{Pasivo total} / \text{Patrimonio}$$

Esta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, sirve también para indicar la capacidad de créditos y saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

### **Endeudamiento del activo fijo**

El coeficiente resultante de esta relación indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

$$\text{Endeudamiento del activo fijo} = \text{Patrimonio} / \text{Activo fijo neto}$$

“Para elaborar este índice se utiliza el valor del activo fijo neto tangible (no se toma en cuenta el intangible), debido a que esta cuenta indica la inversión en maquinaria y equipos que usan las empresas para producir” (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

### **Apalancamiento**

“Se interpreta como el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros”. (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011)

$$\text{Apalancamiento} = \text{Activo total} / \text{Patrimonio}$$

Dicho apoyo es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados; en ese caso, la rentabilidad del capital propio queda mejorada por este mecanismo llamado "efecto de palanca". 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, 2011).

### **Apalancamiento financiero**

El apalancamiento financiero indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa. Su análisis es fundamental para comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades. De hecho, a medida que las tasas de interés de la deuda son más elevadas, es más difícil que las empresas puedan apalancarse financieramente (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

Si bien existen diferentes formas de calcular el apalancamiento financiero, la fórmula que se presenta a continuación tiene la ventaja de permitir comprender fácilmente los factores que lo conforman:

$$\text{Apalancamiento financiero} = (\text{UAI} / \text{Patrimonio}) / (\text{UAI} / \text{Activos})$$

En la relación, el numerador representa la rentabilidad sobre los recursos propios y el denominador la rentabilidad sobre el activo. De esta forma, el apalancamiento financiero depende y refleja a la vez, la relación entre los beneficios alcanzados antes de intereses e impuestos, el costo de la deuda y el volumen de ésta. Generalmente, cuando el índice es mayor que 1 indica que los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior a lo que sería si la empresa no se endeudaría. Cuando el índice es inferior a 1 indica lo contrario, mientras que cuando es igual a 1 la utilización de fondos ajenos es indiferente desde el punto de vista económico (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

### **INDICADORES DE RENTABILIDAD**

Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad o lucratividad, sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades. Desde el punto de vista del



inversionista, lo más importante de utilizar estos indicadores es analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total) (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

La siguiente tabla indica los indicadores de rentabilidad.

Tabla 10: Indicadores de rentabilidad

Factor	Indicadores Técnicos	Fórmula
Rentabilidad	1. Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	1. (Utilidad Neta / Ventas Total) * (Ventas / Activo Total)
	2. Margen Bruto	2. Ventas Netas – Costo de Ventas / Ventas
	3. Margen Operacional	3. Utilidad Operacional / Ventas
	4. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	4. Utilidad Neta / Ventas
	5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	5. Utilidad Operacional / Patrimonio
	6. Rentabilidad Financiera	6. (Ventas / Activo) * (UAI/UAII) * (UN/UAI)

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011)

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Rentabilidad neta del activo (Dupont)

“Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio”. (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011)

$$\text{Dupont} = (\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas Total}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$$

Si bien la rentabilidad neta del activo se puede obtener dividiendo la utilidad neta para el activo total, la variación presentada en su fórmula, conocida como “Sistema Dupont”, permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total, con lo que se puede identificar las áreas responsables del desempeño de la rentabilidad del activo. En algunos casos este indicador puede ser negativo debido a que para obtener las utilidades netas, las utilidades del ejercicio se ven afectadas por la conciliación tributaria, en la cual, si existe un monto muy alto de gastos no deducibles, el impuesto a la renta tendrá un valor elevado, el mismo que, al sumarse con la participación de trabajadores puede ser incluso superior a la utilidad del ejercicio (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

### **Margen bruto**

“Este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos” (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

$$\text{Margen Bruto} = \text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Venta}$$

En el caso de las empresas industriales, el costo de ventas corresponde al costo de producción más el de los inventarios de productos terminados. Por consiguiente, el método que se utilice para valorar los diferentes inventarios (materias primas, productos en proceso y productos terminados) puede incidir significativamente sobre el costo de ventas y, por lo tanto, sobre el margen bruto de utilidad. El valor de este índice puede ser negativo en caso de que el costo de ventas sea mayor a las ventas totales (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

### **Margen operacional**

La utilidad operacional está influenciada no sólo por el costo de las ventas, sino también por los gastos operacionales de administración y ventas. Los gastos financieros, no deben considerarse como gastos operacionales, puesto que teóricamente no son absolutamente necesarios para que la empresa pueda operar. Una compañía podría desarrollar su actividad social sin incurrir en gastos financieros, por ejemplo, cuando no incluye deuda en su financiamiento, o cuando la deuda incluida no implica costo financiero por provenir de socios, proveedores o gastos acumulados (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

$$\text{Margen operacional} = \text{Utilidad operacional} / \text{Ventas}$$

“El margen operacional tiene gran importancia dentro del estudio de la rentabilidad de una empresa, puesto que indica si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado” (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

“Debido a que la utilidad operacional es resultado de los ingresos operacionales menos el costo de ventas y los gastos de administración y ventas, este índice puede tomar valores negativos, ya que no se toman en cuenta los ingresos no operacionales que pueden ser la principal fuente de ingresos que determine que las empresas tengan utilidades, como en el caso de las empresas holding por ejemplo” (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

#### **Rentabilidad neta de ventas (Margen neto)**

Los índices de rentabilidad de ventas muestran la utilidad de la empresa por cada unidad de venta. Se debe tener especial cuidado al estudiar este indicador, comparándolo con el margen operacional, para establecer si la utilidad procede principalmente de la operación propia de la empresa, o de otros ingresos diferentes. La inconveniencia de estos últimos se deriva del hecho que este tipo de ingresos tienden a ser inestables o esporádicos y no reflejan la rentabilidad propia del negocio. Puede suceder que una compañía reporte una utilidad neta aceptable después de haber presentado pérdida operacional. Entonces, si solamente se analizara el margen neto, las conclusiones serían incompletas y erróneas (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

$$\text{Rentabilidad neta de ventas} = \text{Utilidad neta} / \text{Ventas}$$

“Debido a que este índice utiliza el valor de la utilidad neta, pueden registrarse valores negativos por la misma razón que se explicó en el caso de la rentabilidad neta del activo” (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

#### **Rentabilidad operacional del patrimonio**

La rentabilidad operacional del patrimonio permite identificar la rentabilidad que les ofrece a los socios o accionistas el capital que han invertido en la empresa, sin tomar en cuenta los gastos financieros ni de impuestos y participación de trabajadores. Por tanto, para su

análisis es importante tomar en cuenta la diferencia que existe entre este indicador y el de rentabilidad financiera, para conocer cuál es el impacto de los gastos financieros e impuestos en la rentabilidad de los accionistas (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

### **Utilidad Operacional / Patrimonio)**

Este índice también puede registrar valores negativos, por la misma razón que se explica en el caso del margen operacional.

### **Rentabilidad financiera**

Cuando un accionista o socio decide mantener la inversión en la empresa, es porque la misma le responde con un rendimiento mayor a las tasas de mercado o indirectamente recibe otro tipo de beneficios que compensan su frágil o menor rentabilidad patrimonial (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

De esta forma, la rentabilidad financiera se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. 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, 2011).

Si bien la rentabilidad neta se puede encontrar fácilmente dividiendo la utilidad neta para el patrimonio, la fórmula a continuación permite identificar qué factores están afectando a la utilidad de los accionistas (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

$$\text{Rentabilidad financiera} = (\text{Ventas} / \text{Activo}) * (\text{UAII}/\text{Ventas}) * (\text{UAI}/\text{UAII}) * (\text{UN}/\text{UAI})$$

Bajo esta concepción, es importante para el empresario determinar qué factor o factores han generado o afectado a la rentabilidad, en este caso, a partir de la rotación, el margen, el apalancamiento financiero y el efecto fiscal que mide la repercusión que tiene el impuesto sobre la utilidad neta. Con el análisis de estas relaciones los administradores podrán formular políticas que fortalezcan, modifiquen o sustituyan a las tomadas por la empresa (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

Debido a que este índice utiliza el valor de la utilidad neta, pueden registrarse valores negativos por la misma razón que se explicó en el caso de la rentabilidad neta del activo.

### **2.1.1.1 Análisis descriptivo de la evolución de los indicadores apoyando en métodos gráficos.**

Del estudio realizado sobre la evolución de los indicadores financieros de las MESE periodo 2000 -2012, encontramos resultados que son analizados en individual y cuantitativa.

### **2.1.2 Análisis de la evolución de los indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.**

#### **2.1.2.1 Análisis de la solvencia de las MESE.**

#### **Indicadores de solvencia**

Los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento.

Tabla 11: Evolución de indicadores financieros de las MESE

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
APALANCAMIENTO	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
APALANCAMIENTO FINANCIERO	8,93	2,71	2,26	2,63	3,45	5,88	5,07	11,67	8,03	6,16	10,08	6,08	5,56
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,59	0,64	0,66	0,65	0,71	0,68	0,71	0,71	0,72	0,71	0,72	0,71	0,66
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1,43	1,79	1,93	1,86	2,46	2,17	2,42	2,44	2,63	2,44	2,64	2,45	1,98
RENTABILIDAD FINANCIERA	-18,60%	22,70%	17,20%	66,20%	35,30%	33,80%	30,20%	46,00%	42,90%	84,10%	45,90%	55,60%	19,30%
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 y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

#### **Apalancamiento**

Se interpreta como el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros” (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

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

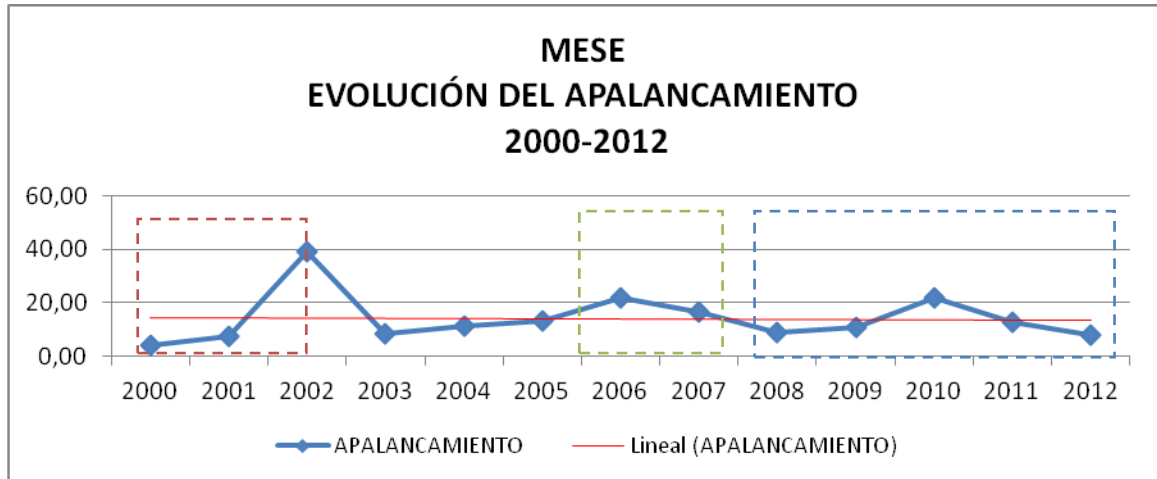


Figura 8: Evolución de indicadores financieros de las MESE

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

De acuerdo al estudio de las MESE (Medianas Empresas societarias del Ecuador) la evolución del apalancamiento del año 2000 al 2012, se evidencia puntos críticos altos en el año 2000 al 2002 ya que se ve reflejado un incremento del apalancamiento en las MESE este repunte se debe que para el año 2002 los efectos del cambio socio económico financiero del año 2000 (Feriado Bancario) afecto directamente a las MESE y los efectos de la dolarización atravesado en ese periodo, luego se comienza a tener un equilibrio debido a que el índice de inflación comienza a disminuir y los índices económicos se estabilizan (Capital propio, utilidades retenidas, utilización de activos) y capital de trabajo talento humano. Lo cual ayudo en su revalorización del patrimonio y que se están consolidando empresarialmente, generan menor riesgo de no cumplir con sus obligaciones y están maximizando los beneficios a sus accionistas, mientras tanto en el año 2006 y el año 2007 encontramos que los resultados tienen fluctuaciones decrecientes se debe a que las MESE empezaron a utilizar de mejor manera sus recursos internos. Sobre los recursos que se han conseguido externamente, En el periodo 2008 al año 2012 disminuye el apalancamiento de las MESE esto se debe a procesos de desinversión que están pasando las empresas, como es normal después de haber sido afectados por los agentes económicos a través de los

años, las empresas empiezan a tomar decisiones sobre dejar de invertir en algo para buscar fuentes más rentables. La disminución del apalancamiento se debe a que la economía se encuentra en equilibrio y la productividad es mejor, lo que permite a las empresas manejar este índice con mayor tranquilidad, además que sus activos importantes empiezan a sufrir ciertos desgastes.

### Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa. Su análisis es fundamental para comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades. De hecho, a medida que las tasas de interés de la deuda son más elevadas, es más difícil que las empresas puedan apalancarse financieramente. (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011)

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

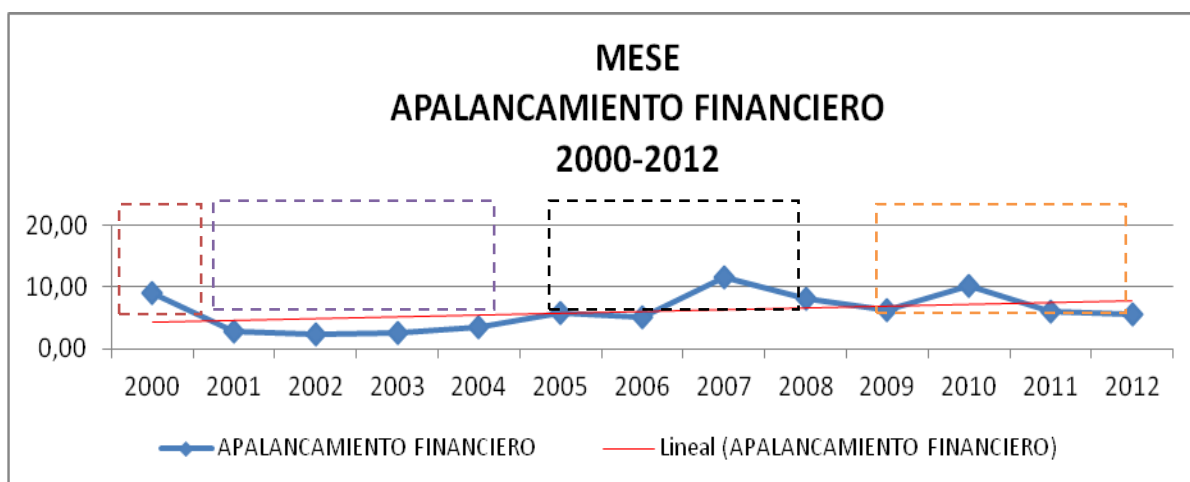


Figura 9: Evolución del apalancamiento financiero 2000 -2012 de las MESE

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

La figura que antecede representa el estudio de las MESE (Medianas Empresas societarias del Ecuador) la evolución del apalancamiento financiero del año 2000 al 2012, para el año 2000 el índice es muy alto debido a la etapa de crisis que atravesó nuestro país reflejando tasas de interés altas, poca o nula rentabilidad de los negocios y sobre todo que aquellas

empresas que tenían deudas con terceros empezaron a no poder cubrir sus gastos financieros por la crisis socio económica, este hecho genera que las empresas para cubrir sus obligaciones intenten conseguir más financiamiento lo que conlleva a perder la propiedad sobre su empresa, para los años 2001, 2002, 2003 y 2004, se evidencia que el apalancamiento financiero tiene coherencia ya que evaluados, estos años la economía empieza a tratar de equilibrarse lo que permite fortalecer la confianza en el sistema financiero, también podemos decir que en el apalancamiento financiero su constancia se debe directamente a que las tasas de interés de las fuentes de financiamiento han tenido una reducción comparadas al año 2000, evidenciando que los recursos ajenos de las empresas han contribuido a la rentabilidad de los fondos propios (Patrimonio).

Para el periodo 2005 al 2008 el apalancamiento financiero tiene una tendencia creciente, por el movimiento del patrimonio; las empresas están contando con más capital propio que prestado, por los factores de cambio de las fuentes de financiamiento adquiridas por las MESE, en el periodo 2009 al 2012 la tendencia del apalancamiento financiero tiende a disminuir influido por los gastos financieros de las empresas en la adquisición del capital.

Cuando el índice es mayor que 1 indica que los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior a lo que sería si la empresa no se endeudara.

### **Endeudamiento del activo**

Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores (Superintendencia de Compañías y Valores, 2011).

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



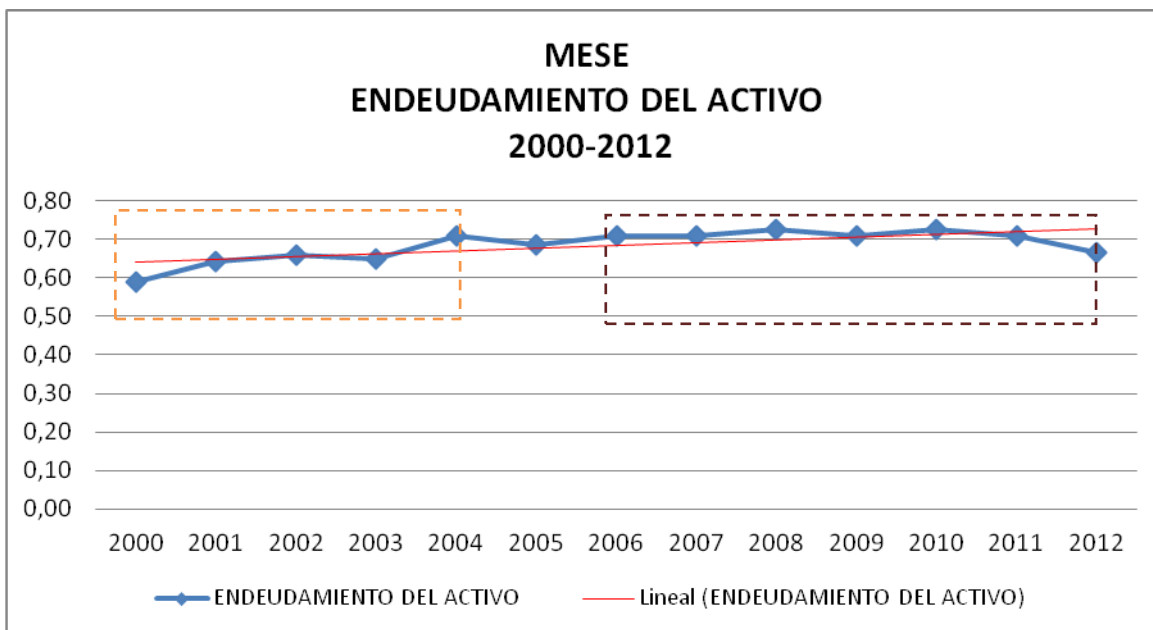


Figura 10: MESE - Endeudamiento del activo 2000 - 2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

### **Análisis e Interpretación**

Esta figura representa el estudio de las MESE (Medianas Empresas societarias del Ecuador), la evolución del endeudamiento del activo del año 2000 al 2012, y se obtiene que las empresas del año 2000 al 2004 tiene una tendencia creciente debido que las empresas dependen de fuentes de financiamiento mas no a la inversión propia por falta de liquidez en las MESE (Desinversión).

En el período 2006 al 2012 se estabiliza el sistema financiero en sus tasas de interés reguladas por el BCE, lo cual repercute directamente en el normal desenvolvimiento de las MESE, mismas que acuden al endeudamiento dentro de un sistema financiero estable, dando como resultado un tendencia constante es este periodo analizado.

### **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, 2011).

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

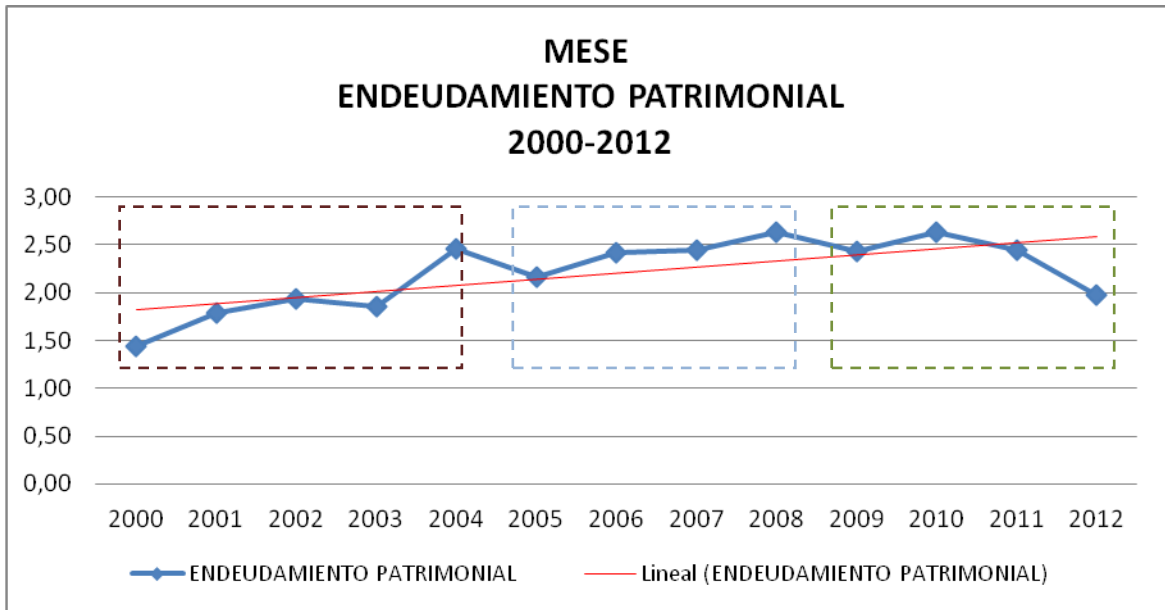


Figura 11: MESE - Endeudamiento patrimonial 2000 - 2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

La figura 11, muestra el estudio de las MESE (Mediana empresas societarias de Ecuador), la evolución del endeudamiento patrimonial del año 2000 al 2012, y se obtiene que las empresas en el periodo 2000 al 2004 la tendencia es creciente ya que las empresas dependen en gran parte de fuentes de financiamiento externas, lo que ocasiona que no esté jerarquizado su nivel de compromiso con sus acreedores. En el periodo 2005 al 2008 existe un incremento es decir una tendencia creciente debido a que las empresas tuvieron baja capacidad de endeudamiento y mayores créditos, en el periodo 2009 al 2012 la tendencia decreciente del endeudamiento del activo de la MESE se debe a que las empresas tienen capacidad de endeudamiento y cuenta con capital propio; no existe la necesidad de buscar fuentes de financiamiento externos.

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

#### **Rentabilidad financiera**

Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad o lucratividad, sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y

gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades. Desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de utilizar estos indicadores es analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total).

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%

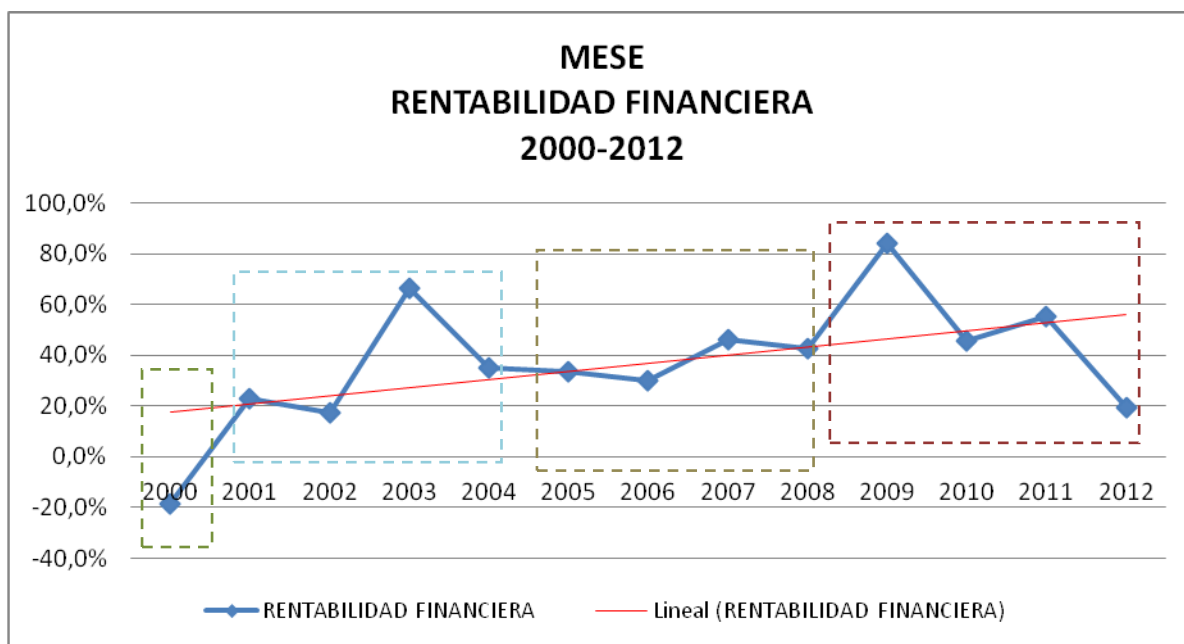


Figura 12: MESE – Rentabilidad financiera 2000 – 2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

En la figura 12, se presenta la evolución de la rentabilidad financiera de las MESE del 2000 al 2012, se visualiza que el punto crítico en el año 2000 es negativo, esto se debió a la crisis por el periodo que soporto el sistema financiero por la toma de decisiones como fueron el feriado bancario que termino en desestabilizar el sistema financiero (Cierre de entidades financieras y bancarias) y la dolarización debido al alto porcentaje en la inflación (Devaluación de la moneda nacional el sucre); y obviamente en el país no había liquidez.

En el período 2001 al 2004 la tendencia es creciente de la rentabilidad financiera, por el comienzo de la reactivación y estabilización del sistema financiero como de las MESE, debido a que al haber tomado una moneda fuerte hace que la inflación decrezca (baje) y se

estabiliza el mercado y con el buen manejo de los recursos hace que exista un incremento en este indicador.

El período 2005 al 2008 existe una tendencia casi constante por la estabilización y confianza en el sistema; aunque esta tendencia no sea pronunciada.

Finalmente el período 2009 al 2012 la tendencia decreciente en la rentabilidad financiera, se debe a la poca inversión de capital por falta de liquidez y confianza a las políticas emanadas por el Régimen (incremento en los aranceles e impuestos).

### Rentabilidad neta del activo

“Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio” (SuperIntendencia de Compañías y Valores, 2011).

	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%

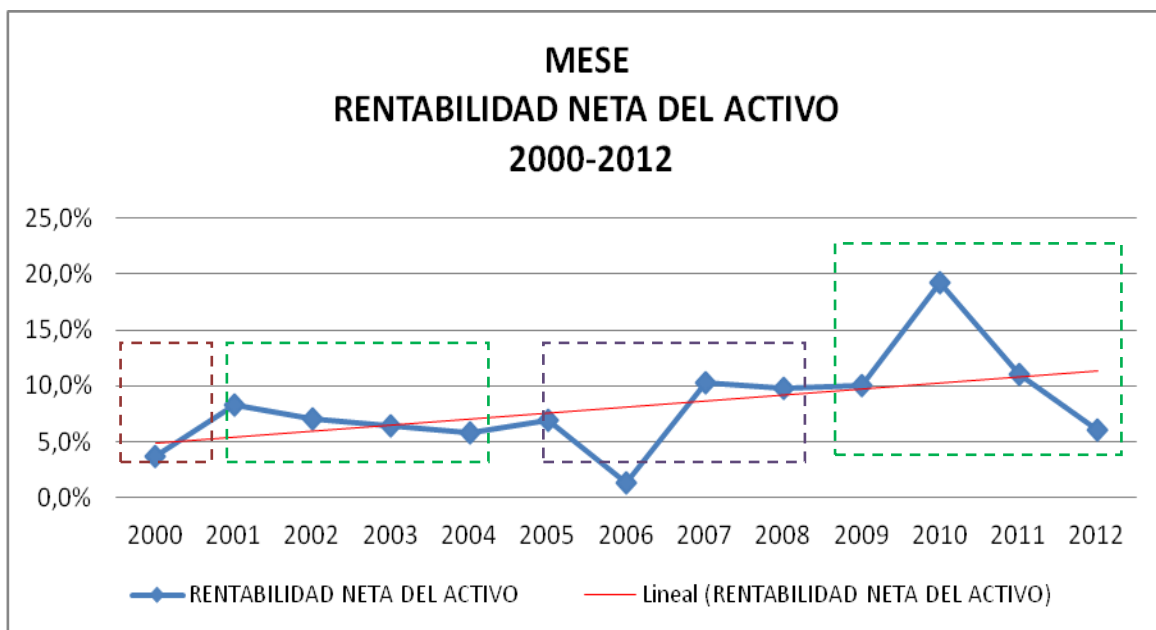


Figura 13: MESE – Rentabilidad neta del activo 2000 - 2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

## Análisis e Interpretación

La figura 13, presenta la evolución de la rentabilidad neta del activo de las MESE en el año 2000 al 2012, se obtiene que ha tenido puntos críticos bajos en el año 2000 ya que hay un decremento en la rentabilidad de las MESE de 3,7% debido a la falta de liquidez y al incremento variable de la inflación en este período que afectó significativamente a las ventas, y en general al movimiento económico y financiero del país.

En el periodo 2001 al 2004 la tendencia de RNA (Rentabilidad Neta del Activo) es decreciente debido a la baja productividad de los activos, por el desgaste de los mismos y no haber sido reemplazados a tiempo; o el NO aprovechamiento en su total capacidad instalada.

Para el periodo 2005 al 2008 la tendencia al alza en este indicador se debe al buen uso de los activos para una mejor productividad que se da por un reemplazo en los mismos por estar depreciados y por el aprovechamiento en su total capacidad.

En el periodo 2009 al 2012 tiene un tendencia decreciente en la RNA (Rentabilidad Neta del activo) porque se evidencia una falta de inversión en activos, por una afectación de políticas gubernamentales evidenciadas en este periodo (Aranceles, impuestos entre otros).

## Análisis comparativo de dos variables

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%

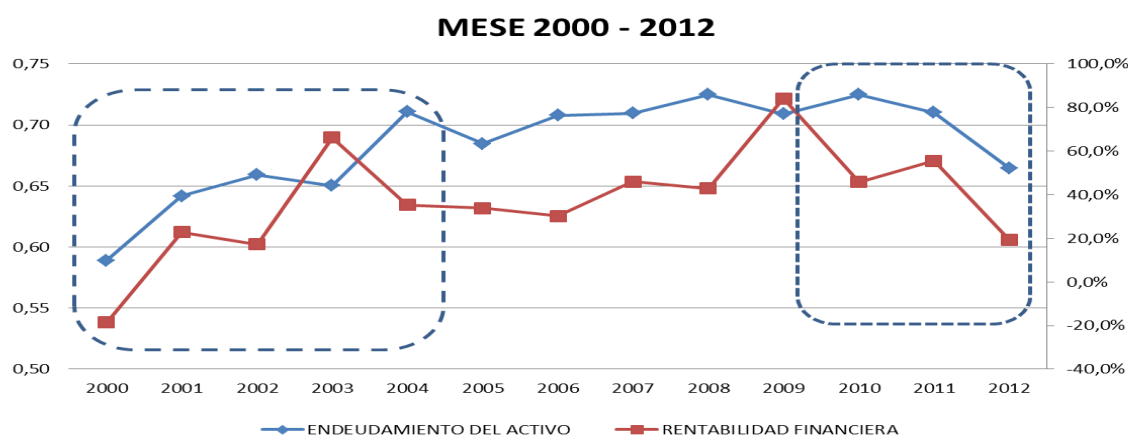


Figura 14: MESE – Comparativo de variables 2000 - 2012

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

## Análisis e Interpretación

La figura 14, presenta en el análisis comparativo del endeudamiento del activo con la rentabilidad financiera del año 2002 al 2012, el cual se obtiene que las MESE tuvieron una baja capacidad de endeudamiento y por lo tanto una alta rentabilidad financiera, las diferencias de endeudamiento entre los distintos tamaños de la empresa no son las mismas entre los grupos del factor considerado, de modo que se comprueba que las pequeñas empresas presentan niveles de crecimiento superior, y por tanto, cabe esperar que tengan mayores necesidades financieras.

### 2.1.3 Análisis de correlación entre la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE.

Coeficiente de correlación.

El coeficiente de correlación, creado por Karl Pearson alrededor de 1900, describe la fuerza de la relación entre dos conjuntos de variables en escala de intervalo o de razón. Se designa con la letra  $r$ , y con frecuencia se le conoce como  $r$  de Pearson y coeficiente de correlación producto-momento. Puede adoptar cualquier valor de  $-1.00$  a  $+1.00$ , inclusive. Un coeficiente de correlación de  $-1.00$  o bien de  $+1.00$  indica una correlación perfecta.

Si no hay ninguna relación entre los dos conjuntos de variables, la  $r$  de Pearson es cero. Un coeficiente de correlación  $r$  cercano a 0 (sea 0.08) indica que la relación lineal es muy débil. Se llega a la misma conclusión si  $r = -0.08$ . Los coeficientes de  $-0.91$  y  $+0.91$  tienen una fuerza igual; los dos indican una correlación muy fuerte entre las dos variables. Por tanto, la fuerza de la correlación no depende de la dirección (ya sea  $-$  o bien  $+$ ).

La figura 15, resume la fuerza y la dirección del coeficiente de correlación.

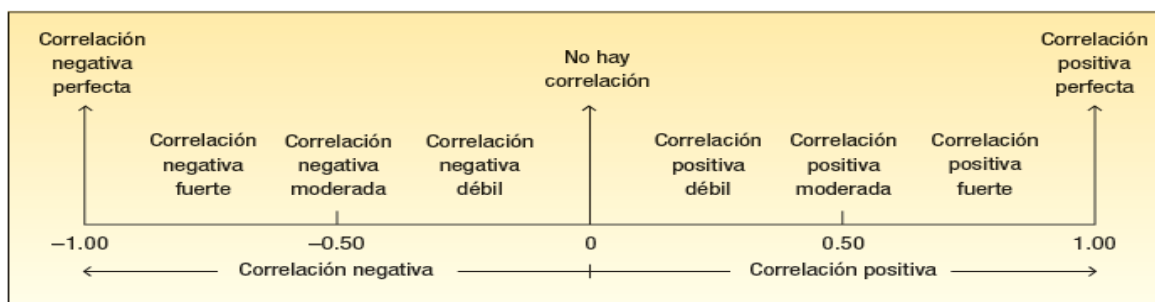


Figura 15: La fuerza y la dirección del coeficiente de correlación

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

Características del coeficiente de correlación:

1. El coeficiente de correlación de la muestra se identifica por la letra minúscula  $r$ .
2. Muestra la dirección y fuerza de la relación lineal (recta) entre dos variables en escala de intervalo o en escala de razón.
3. Varía de  $-1$  hasta  $+1$ , inclusive.
4. Un valor cercano a  $0$  indica que hay poca asociación entre las variables.
5. Un valor cercano a  $1$  indica una asociación directa o positiva entre las variables.
6. Un valor cercano a  $-1$  indica una asociación inversa o negativa entre las variables.

**Formula de cálculo:**

$$r = \frac{Cov(X,Y)}{\sqrt{Var(X)Var(Y)}}$$

### **2.1.3.1 Análisis e Interpretación Rentabilidad financiera vs Apalancamiento.**

La tabla12, representa la correlación encontrada entre la rentabilidad financiera vs apalancamiento.

Tabla 12: Coeficiente de correlación rentabilidad financiera vs Apalancamiento

<b>Año</b>	<b>Rentabilidad Financiera</b>	<b>Apalancamiento</b>
2000	-18,65%	3,99
2001	22,74%	7,36
2002	17,22%	7,82
2003	66,24%	8,52
2004	35,26%	11,12
2005	33,79%	13,14
2006	30,22%	21,65
2007	45,97%	16,75
2008	42,89%	8,91
2009	84,06%	10,1
2010	45,88%	21,89
2011	55,56%	12,46
2012	19,32%	7,79
<b>Coeficiente de correlación</b>		<b>0,3192</b>

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

El coeficiente de correlación entre la “Rentabilidad Financiera y el Apalancamiento” presenta un valor de 0,3192, lo que se considera una correlación positiva débil.

En otras palabras el nivel de rentabilidad que han proporcionado a las empresas el financiarse con terceros, a resultado débil en la generación de utilidades, o maximización de beneficios por lo cual el camino para las MESE es tratar de buscar mejores financiamientos pero con tasas de interés mucho más bajas.

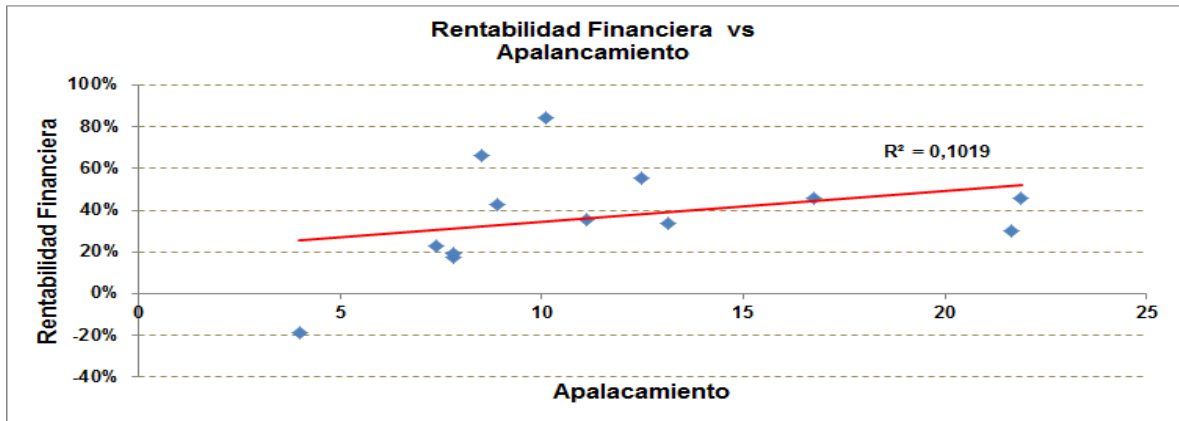


Figura 16: Coeficiente de correlación rentabilidad financiera vs Apalancamiento

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

El Coeficiente de determinación  $R^2$  ( $r^2$ ) explica el 10,19% de la variabilidad de la Rentabilidad Financiera.

La variabilidad nos demuestra que la dispersión de los resultados de la Rentabilidad financiera se debe a que en diferentes años la capacidad de endeudamiento también varía, y que no existe una definición sobre las tasas y los gastos financieros que se están estableciendo, evidenciamos poco apoyo en el área de créditos y producción, para las MESE.

**2.1.3.2 Análisis e Interpretación Rentabilidad neta del activo vs Endeudamiento del activo.**

La tabla 13, representa la correlación de la rentabilidad neta del activo vs el endeudamiento del activo.



Tabla 13: Coeficiente de correlación neta del activo vs Endeudamiento de activo.

Año	Rentabilidad Neta del Activo	Endeudamiento del Activo
2000	3,66%	0,59
2001	8,34%	0,64
2002	7,01%	0,66
2003	6,42%	0,65
2004	5,80%	0,71
2005	6,94%	0,68
2006	1,37%	0,71
2007	10,30%	0,71
2008	9,78%	0,72
2009	10,09%	0,71
2010	19,18%	0,72
2011	11,03%	0,71
2012	6,00%	0,66
<b>Coeficiente de correlación</b>		<b>0,4876</b>

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

El coeficiente de correlación entre la Rentabilidad neta del Activo y el Endeudamiento del Activo” presenta un valor de 0,4876, lo que se considera una correlación positiva moderada.

Estos resultados nos demuestran que las MESE a través de los años han tratado de usar sus recursos de acuerdo a su capacidad instalada y además que sus inversiones reflejan que tienen un crecimiento moderado o equilibrado con respecto a sus obligaciones.

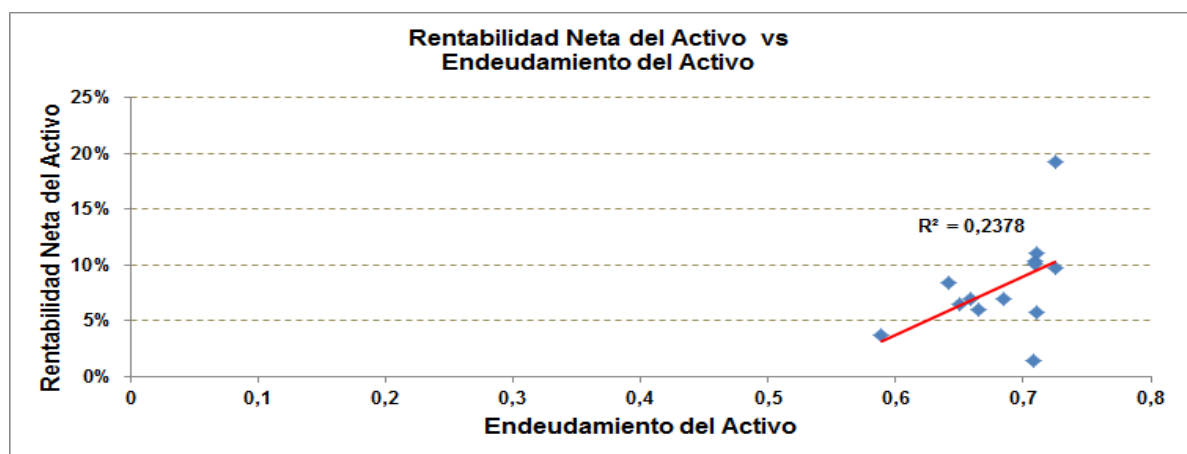


Figura 17: Coeficiente de correlación neta del activo vs Endeudamiento de activo

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

El Coeficiente de determinación  $R^2$  ( $r^2$ ) explica el 23,78% de la variabilidad de la Rentabilidad Neta del Activo.

### **2.1.3.3 Análisis e Interpretación Rentabilidad financiera vs Endeudamiento del activo**

La tabla 14, representa la correlación de la rentabilidad financiera vs el endeudamiento del activo.

Tabla 14: Rentabilidad financiera vs Endeudamiento del activo

<b>Año</b>	<b>Rentabilidad Financiera</b>	<b>Endeudamiento del Activo</b>
2000	-18,65%	0,59
2001	22,74%	0,64
2002	17,22%	0,66
2003	66,24%	0,65
2004	35,26%	0,71
2005	33,79%	0,68
2006	30,22%	0,71
2007	45,97%	0,71
2008	42,89%	0,72
2009	84,06%	0,71
2010	45,88%	0,72
2011	55,56%	0,71
2012	19,32%	0,66
<b>Coeficiente de correlación</b>		<b>0,6553</b>

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

El coeficiente de correlación entre la “Rentabilidad Financiera y el Endeudamiento del Activo” presenta un valor de 0,6553, lo que se considera una correlación positiva fuerte.

Esta relación nos permite conocer e identificar de mejor manera que las inversiones que se realizan en las empresas, han mejorado fuertemente a la capacidad financiera de las empresas y ha revalorizado su patrimonio, permitiendo generar mayores utilidades y menor desinversión o desestabilización de la capacidad financiera en las empresas.

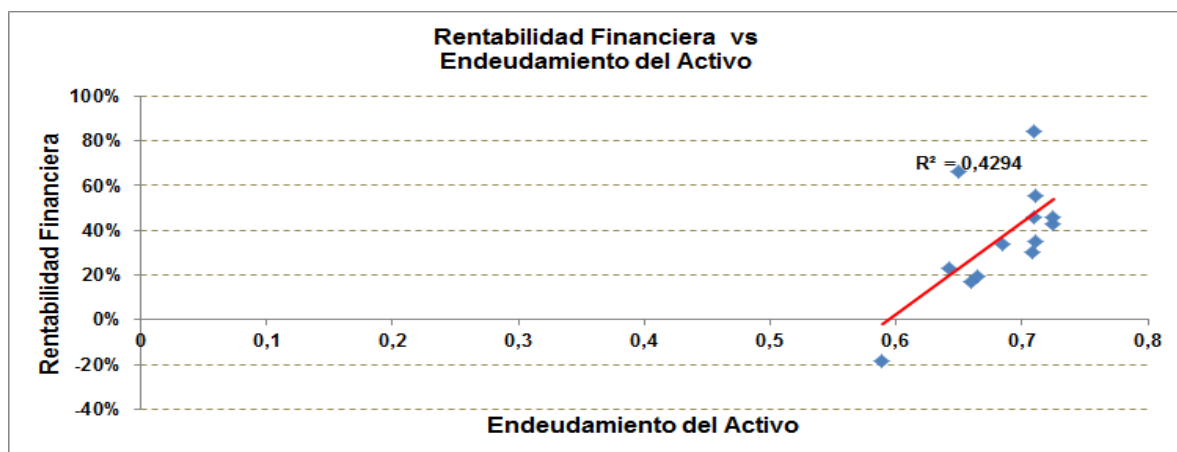


Figura 18: Rentabilidad financiera vs Endeudamiento del activo

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

El Coeficiente de determinación  $R^2$  ( $r^2$ ) explica el 42,94% de la variabilidad de la Rentabilidad Financiera.

#### ***2.1.3.4 Análisis e Interpretación Rentabilidad neta del activo vs Endeudamiento patrimonial***

La figura 15, representa la correlación de la rentabilidad neta del activo vs el endeudamiento patrimonial.

Tabla 15: Rentabilidad neta del activo vs Endeudamiento patrimonial

Año	Rentabilidad neta del activo	Endeudamiento patrimonial
2000	3,66%	1,43
2001	8,34%	1,79
2002	7,01%	1,93
2003	6,42%	1,86
2004	5,80%	2,46
2005	6,94%	2,17
2006	1,37%	2,42
2007	10,30%	2,44
2008	9,78%	2,63
2009	10,09%	2,44
2010	19,18%	2,64
2011	11,03%	2,45
2012	6,00%	1,98
<b>Coeficiente de correlación</b>		<b>0,5118</b>

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

El coeficiente de correlación entre la “Rentabilidad Neta del Activo y el Endeudamiento Patrimonial” presenta un valor de 0,5118, lo que se considera una correlación positiva moderada.

Este resultado refleja que las empresas tienen un equilibrio en el compromiso con sus acreedores y que además generan una estabilidad, así como un crecimiento moderado del rendimiento de su patrimonio sobre los resultados de la empresa.

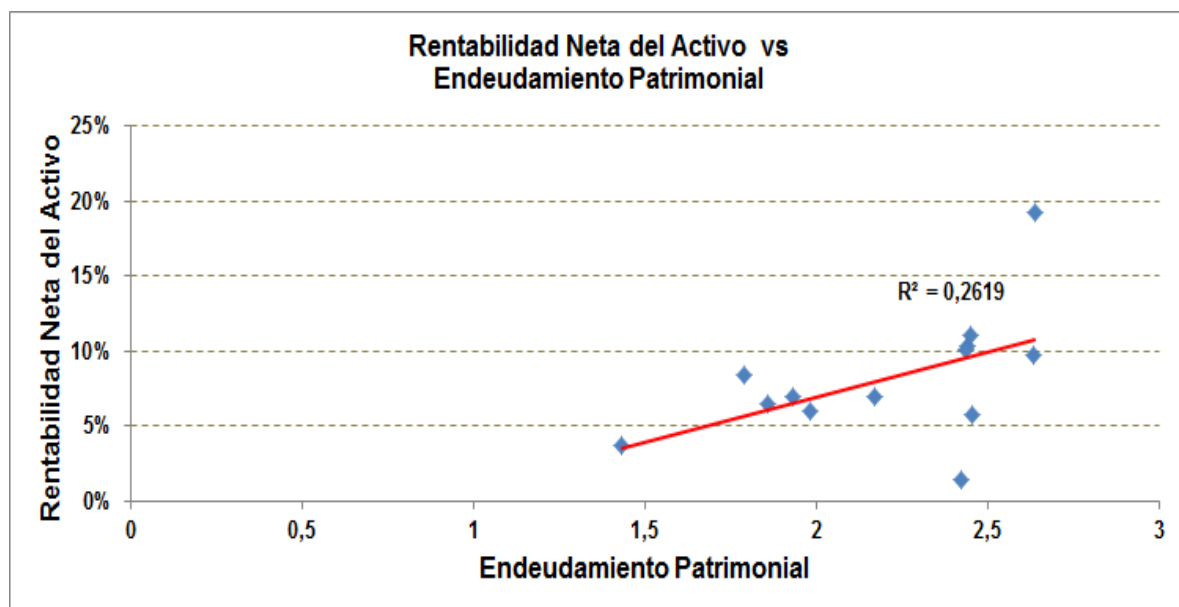


Figura 19: Rentabilidad neta del activo vs Endeudamiento patrimonial

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

El Coeficiente de determinación  $R^2$  ( $r^2$ ) explica el 26,19% de la variabilidad de la Rentabilidad Neta del Activo.

### **Análisis e Interpretación Rentabilidad financiera vs Endeudamiento patrimonial**

La tabla 16, representa la correlación de la rentabilidad financiera vs el endeudamiento patrimonial.

Tabla 16: Rentabilidad financiera vs 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	0,3	0,46	0,43	0,84	0,46	0,56	0,19

Año	Rentabilidad financiera	Endeudamiento patrimonial
2000	-18,65%	1,43
2001	22,74%	1,79
2002	17,22%	1,93
2003	66,24%	1,86
2004	35,26%	2,46
2005	33,79%	2,17
2006	30,22%	2,42
2007	45,97%	2,44
2008	42,89%	2,63
2009	84,06%	2,44
2010	45,88%	2,64
2011	55,56%	2,45
2012	19,32%	1,98
<b>Coefficiente de correlación</b>		<b>0,6214</b>

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

El coeficiente de correlación entre la “Rentabilidad Financiera y el Endeudamiento Patrimonial” presenta un valor de 0,6214, lo que se considera una correlación positiva fuerte.

Este resultado se debe a que las MESE dependen en su mayoría del financiamiento de terceros y que este financiamiento está generando resultados fuertes en su rentabilidad que permite que estas empresas logren un crecimiento paulatino y establezcan un posición el mercado y competitividad.

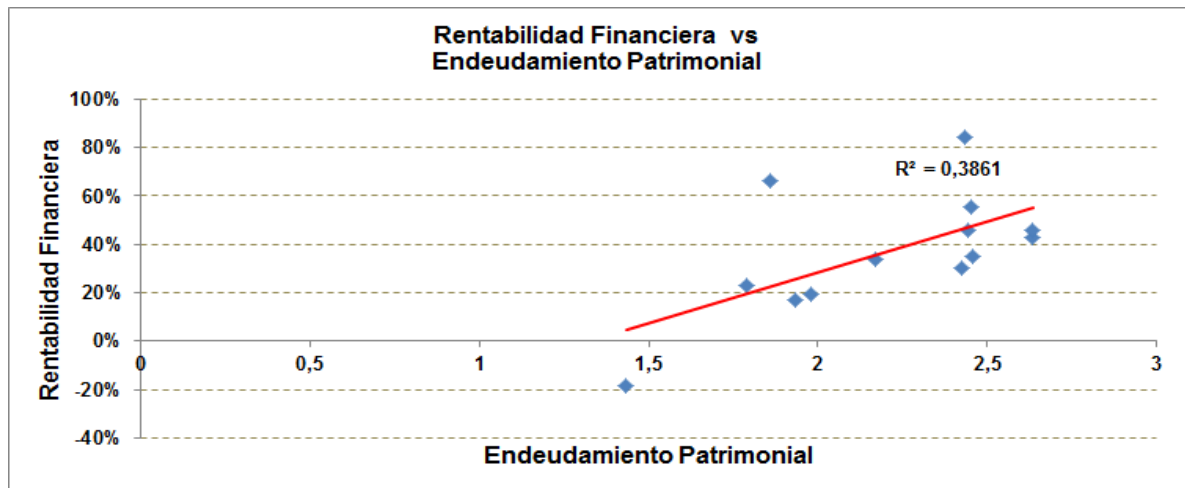


Figura 20: Rentabilidad financiera vs Endeudamiento patrimonial

Fuente: (Superintendencia de Compañías y Valores, 2014)

Elaborado por: Guagalango Manuel

El Coeficiente de determinación  $R^2$  ( $r^2$ ) explica el 38,61% de la variabilidad de la Rentabilidad Financiera.

**CAPÍTULO III.**  
**LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIUU: CASO: F42 - OBRAS  
DE INGENIERÍA CIVIL.**

En los parámetros delimitados tenemos como Caso de estudio: F42 - OBRAS DE INGENIERÍA CIVIL, que forman parte de la Actividad Económica de la Construcción, pero su sector son las obras de ingeniería civil, en un recuento como antecedente del crecimiento financiero hemos analizado los datos de cinco empresas que su actividad económica está en relación a nuestro caso, y utilizado la herramienta de ratios financieros para evaluar su rentabilidad y solvencia.

La tabla 17, representa la evolución de indicadores financieros periodo 2000-2012- Caso F42 Obras de Ingeniería Civil.

Tabla 17: Resumen de indicadores - Caso F42

Evolucion indicadores financieros período 2000-2012- Caso F42 Obras de Ingenieria Civil														Promedio
Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2000-2012
APALANCAMIENTO CIUU F42	1,43	3,62	3,86	4,82	4,74	2,06	3,61	4,79	5,24	3,16	3,51	4,39	3,55	3,75
APALANCAMIENTO FINANCIERO CIUU F42	1,43	2,92	2,20	4,02	4,13	1,33	0,69	7,66	5,03	3,35	3,57	4,76	6,24	3,64
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO CIUU F42	0,46	0,74	0,76	0,80	0,79	0,87	0,84	0,77	0,70	0,80	0,53	0,71	0,63	0,72
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL CIUU F42	8,21	2,62	7,72	6,24	11,97	8,55	2,61	6,40	9,28	4,21	2,51	7,61	2,55	6,19
RENTABILIDAD FINANCIERA CIUU F42	20,16%	30,71%	28,97%	32,60%	61,07%	16,58%	23,36%	69,79%	45,07%	42,92%	52,54%	56,26%	21,17%	38,55%
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO CIUU F42	0,05	0,09	0,04	0,04	0,05	0,02	0,16	0,09	0,10	0,10	0,12	0,10	0,06	0,08

Fuente: La investigación

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Esta tabla corresponde a el estudio realizado al Caso F42, el cual es un resumen del análisis de los indicadores financieros que presentan las empresas encuestadas que llevan a cabo la Actividad económica de Obras de Ingeniería Civil, la tabla servirá para evaluar gráficamente todos los indicadores que presenta el Caso F42.

La figura 21, representa la evolución del apalancamiento CIUU F42, periodo 2000-2012.

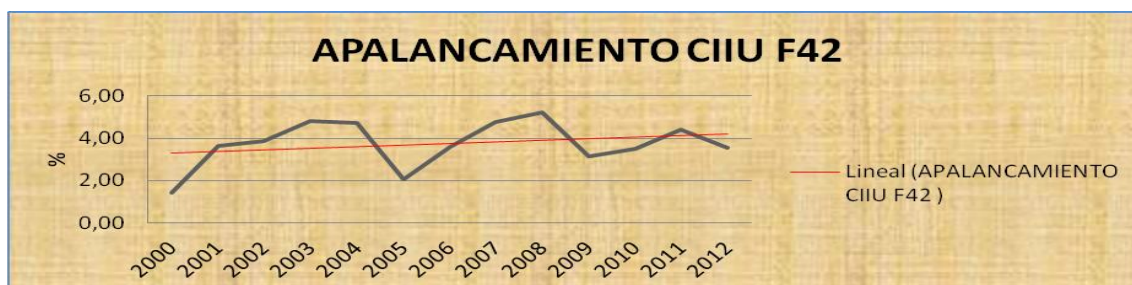


Figura 21: Apalancamiento - Caso F42.

Fuente: La investigación

Elaborado por: Guagalango Manuel



### Análisis e Interpretación

El apalancamiento de las CIU F42, presenta un comportamiento cíclico de acuerdo a cada año presentado, lo cual demuestra que los efectos económicos para cada año estudiado son irregulares y las fluctuaciones corresponden a cambios drásticos en las decisiones de financiamiento de las empresas estudiadas para el caso.

La figura 22, representa la evolución el endeudamiento del activo CIU F42, periodo 2000-2012.



Figura 22: Endeudamiento del activo - Caso F42

Fuente: La investigación

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

El endeudamiento del activo para el caso F42, presenta una tendencia lineal, lo cual demuestra que la Actividad Económica de Obras de Ingeniería Civil, posee una mayor autonomía financiera, además que tiene una capacidad de endeudamiento alta en el mercado y no está pasando por procesos de descapitalización o desinversión.

La figura 23, representa la evolución del endeudamiento patrimonial CIU F42, periodo 2000-2012.

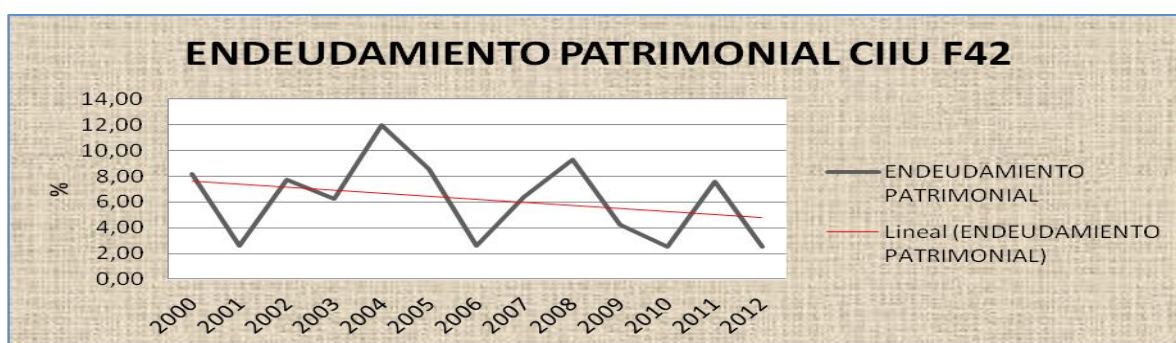


Figura 23: Endeudamiento patrimonial - Caso F42

Fuente: La investigación

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

En endeudamiento patrimonial para el Caso F- 42 presenta el compromiso que tiene la empresa o su patrimonio para con los acreedores, el cual demuestra que los valores de endeudamiento patrimonial del objeto de estudio es bueno y ahí mucho compromiso de las empresas del sector Obras de Ingeniería Civil para con sus acreedores evidencia un comportamiento cíclico moderado lo cual responde a que las obligaciones con los acreedores se cumplen de manera rápida y oportuna.

La figura 24, representa la evolución de la rentabilidad financiera CIU F42, periodo 2000-2012.

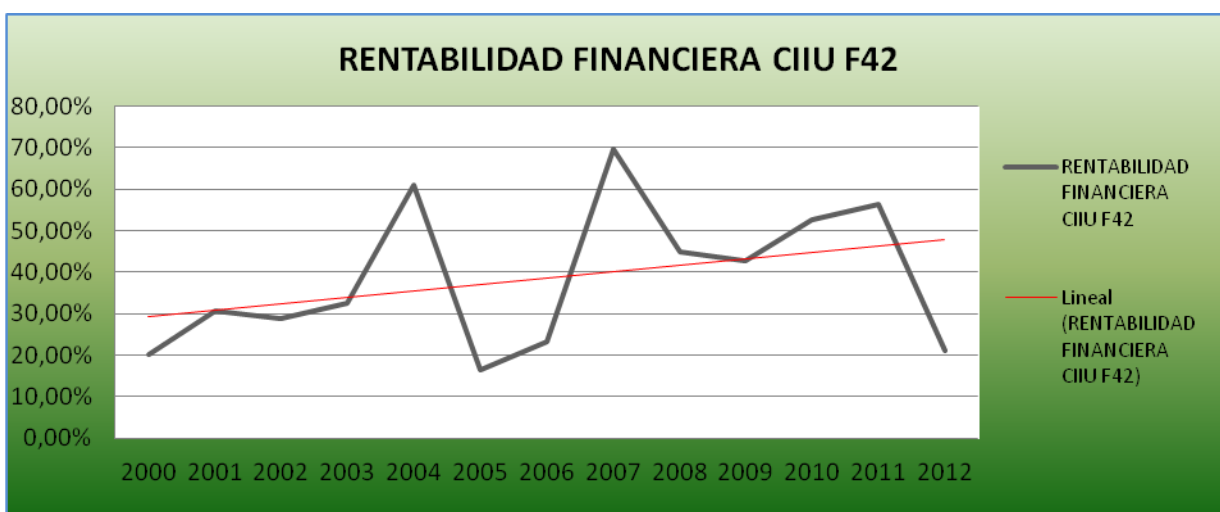


Figura 24: Rentabilidad financiera - Caso F42

Fuente: La investigación

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

La rentabilidad financiera para el sector de las Obras de Ingeniería civil, presenta un comportamiento cíclico de su rentabilidad, quiere decir que ahí años que han afectado mucho las políticas económicas y financieras externas a las empresas por lo cual no podido generar grandes utilidades para sus empresas, se evidencia que tiene una tendencia a seguir decreciendo y es alarmante este ratio para el caso F-42.

La figura 25, representa la evolución de la rentabilidad neta del activo CIU F42, periodo 2000-2012.

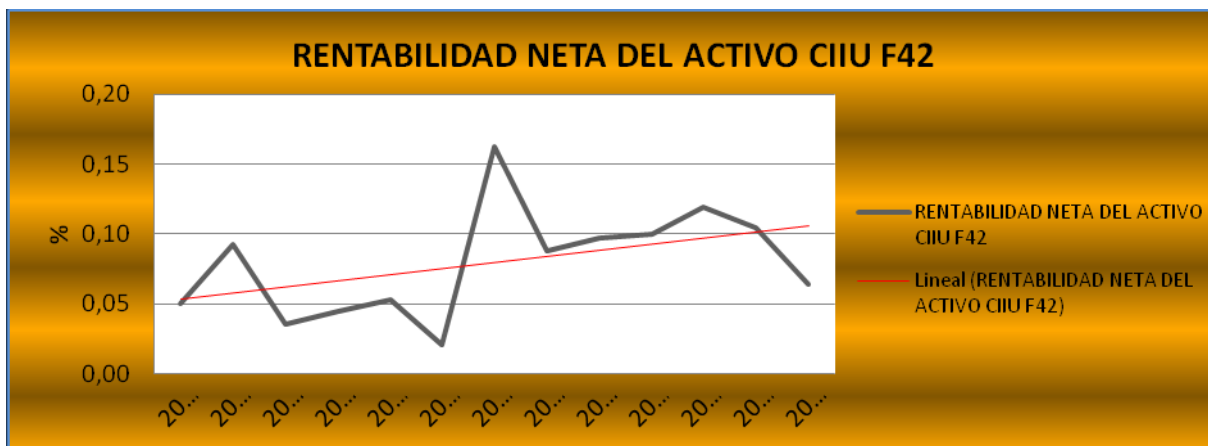


Figura 25: Rentabilidad neta del activo - Caso F42

Fuente: La investigación

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

La Rentabilidad Neta del Activo del Caso F-42 demuestra que en los últimos años la inversión sobre activos están generando mejores réditos a la rentabilidad, y que la inversión está provocando el objeto por el cual fue adquirido los activos, demuestra también que existe una planificación adecuada por parte de los gestores financieros para la adquisición de activos fijos y financieros.

#### 3.1 Los gestores financieros de las MESE

Los gestores financieros son los encargados principales de manejar y concentrar sus esfuerzos en la gestión y dirección financiera. Para los gestores financieros su función principal es maximizar la rentabilidad de la empresa y dar valor a los recursos financieros. La toma de decisiones de los gestores financieros siempre debe estar basada en herramientas que permitan reconocer todos los parámetros que establecen las finanzas tanto por los medios cuantitativos y cualitativos. (Van Horne, Wachowicz, & Jr, 2010)

La empresa puede definir sus objetivos desde diferentes puntos de vista como en:

- La maximización de las ventas o de la cuota de mercado.
- Proporcionar productos y servicios de calidad.
- En el largo plazo la empresa tiene responsabilidad en el bienestar de la sociedad.

- La empresa debe estar gestionada de acuerdo con el interés de los accionistas.

### 3.1.1 Perfil de los gestores financieros

El perfil es el conjunto o combinación de competencia y características generales, que incluye rasgos personales y culturales que distinguen al administrador, director, contralor o gerente de finanzas de una empresa o institución para propiciar un desempeño exitoso y facilitar a la solución de problemas. (Hernandez & Gustavo, 2012)

La figura 26, representa la agenda y el rol del gestor financiero.



Figura 26: Agenda del CFO

Fuente: (El nuevo rol del CFO, 2012)

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Funciones y objetivos de la Dirección Financiera

- Confección de presupuestos y control
- Contabilidad de costos
- Tesorería
- Impuestos
- Créditos y cobranzas
- Planeamiento de inversiones
- Financiamiento

### 3.1.1.1 Análisis descriptivo / interpretativo de los resultados de la encuesta preguntas 1 - 2 – 5

Tabla 18: Edad

EDAD							
	1	2	3	4	5	6	Total
<b>Edad</b>	<b>21 – 30</b>	<b>31 - 40</b>	<b>41 - 50</b>	<b>51 -60</b>	<b>Más de 60</b>	<b>No contesta</b>	
<b>Frecuencia</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
<b>Porcentaje</b>	<b>20%</b>	<b>40%</b>	<b>40%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

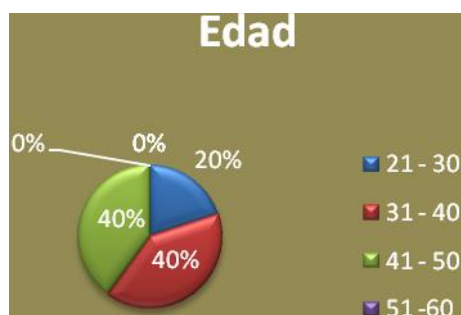


Figura 27: Edad

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

Tabla 19: Género

Genero			
	1	2	Total
<b>Genero</b>	<b>Femenino</b>	<b>Masculino</b>	
<b>Frecuencia</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>Porcentaje</b>	<b>20%</b>	<b>80%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

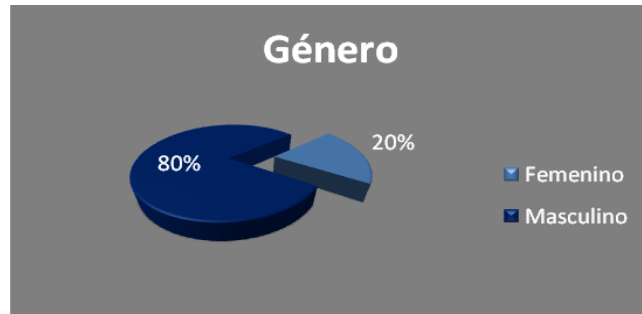


Figura 28: Género

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

Tabla 20: Experiencia laboral

EXPERIENCIA					
Código	1	3	4	0	Total
<b>Experiencia</b>	1 a 3	4 a 6	7 a 10	> 10	
<b>Frecuencia</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>5</b>
<b>Porcentaje</b>	0%	20%	60%	20%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel



Figura 29: Experiencia laboral

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis Fig.27, 28,29.

Los resultados de las preguntas respecto a la edad, género y experiencia laboral de los gestores financieros del sector Obras de Ingeniería Civil, demuestran que este sector está

administrado en su mayoría (o gran parte) por gestores con un promedio de edad de 40 años que son de género masculino y con una experiencia laboral que en su mayoría tiene un promedio de 7 al 10 años. En conclusión podemos enunciar que este sector según los resultados arrojados está respaldado en experiencia que por la edad y conocimiento del medio (laboral) en el cual está desempeñándose, genera confianza para la toma de decisiones.

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

#### 3.1.2.1 Descripción Teórica de Conceptos:

“La evidencia empírica se define como una fuente de conocimientos adquiridos por la observación o la experimentación ya que la evidencia empírica es la información que justifica la creencia en la verdad o falsedad de una afirmación”. (Dávila Newman, 2004, pág. 28).

#### 3.1.2.2 Análisis de los resultados de la encuesta, pregunta 3 y 4

Tabla 21: Experiencia

Experiencia					
Código	1	3	4	5	Total
Experiencia	Empírica	Otros Trabajos	Universitario	otras	
Frecuencia	0	3	2	0	5
Composición	0%	60%	40%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel



Figura 30: Experiencia

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

Tabla 22: Experiencia relacionada al cargo

CARGO					
Código	1	3	4	0	Total
Cargo	Propietario	Gerente	Contador	Otro	
Frecuencia	0	3	1	1	5
Composición	0%	60%	20%	20%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

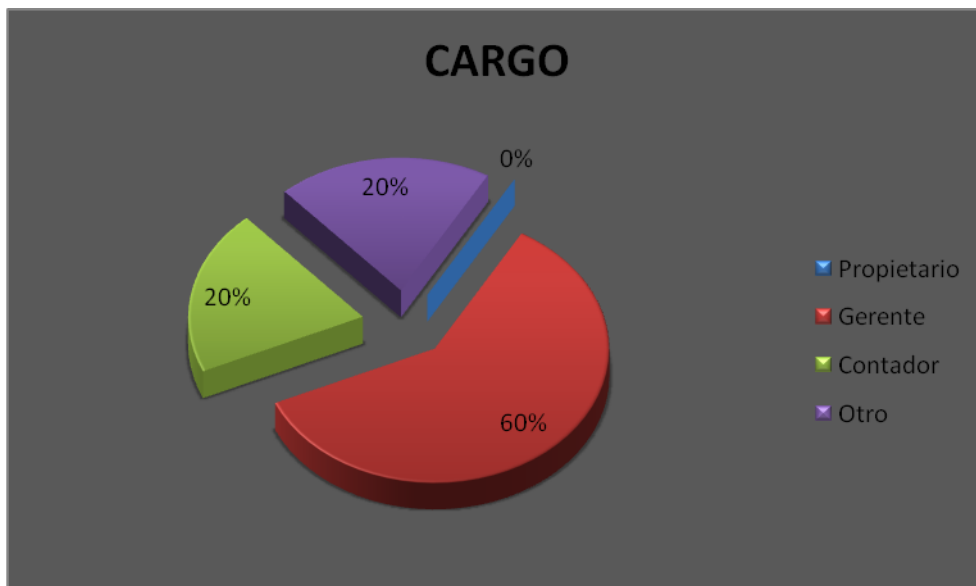


Figura 31: Experiencia relacionada al cargo

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación Pregunta 3,4.

Según los resultados obtenidos de las encuestas del Sector Obras de Ingeniería Civil a los gestores financieros, se evidencia que tienen formación profesional y que la mayoría (alto %) tiene experiencia en otros trabajos los mismos que actualmente lo aplican al sector de Obras de Ingeniería Civil; tomando en cuenta que el cargo que desempeñan la mayoría de los gestores de este sector son Gerentes.



### 3.2 El financiamiento de las MESE

Clasificación de las preguntas de acuerdo a la información que se desea expresar: fuentes o usos

A continuación se resume las preguntas utilizadas para realizar la clasificación de Fuentes en virtud de la información que se requiere dar al objeto del estudio:

#### **Fuentes:**

7. ¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las Pymes?
8. ¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son favorables para la Pymes del Ecuador?
9. De su experiencia. ¿En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad de acceso al crédito?
10. ¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para lograr las metas de desarrollo de las pymes?
11. ¿El monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las pymes?
12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:
13. El tiempo de adjudicación del crédito es:
14. ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes? Valore de 1 a 3, siendo 1 el de mayor relevancia.
27. ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?
29. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa? Valore de 1 a 7, siendo

A continuación se resume las preguntas utilizadas para realizar la clasificación de Usos en virtud de la información que se requiere dar al objeto de nuestro estudio:

#### **Usos**

20. ¿Considera que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de su empresa es relevante para generar competitividad?
21. ¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico?
23. ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

24. ¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las pymes en general?
25. ¿Considera que la reinversión de las utilidades es positiva para el crecimiento de las pymes?
26. Cuándo su empresa obtiene utilidades la tendencia es:
30. ¿El financiamiento externo de su empresa está destinado a? Valore de 1 a 5, siendo 1 el de mayor relevancia.

### 3.2.1 Las fuentes de financiamiento

Análisis descriptivo interpretativo de las fuentes de financiamiento externo e interno, encuesta preguntas 7 a 30

**Fuentes:** Se puede definir como los orígenes de donde ese obtiene el financiamiento.

Tabla 23: Fuentes u orígenes de financiamiento

#### Fuentes

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

Tabla 24: Fuentes de financiamiento

¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las Pymes?					
Código	1	2	3	4	Total
<b>Fuentes_fin</b>	TDA	DA	AED	TED	
<b>Frecuencia</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	5
<b>Composición</b>	20%	60%	20%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

**TDA=Totalmente de acuerdo**

**DA= De acuerdo**

**AED= Algo en desacuerdo**

**TED=Totalmente en desacuerdo**

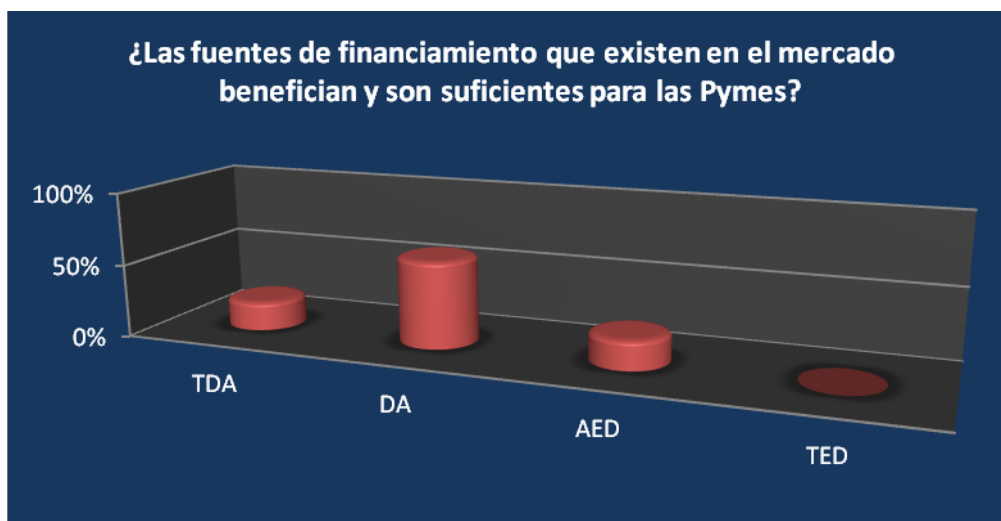


Figura 32: Fuentes de financiamiento

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Los encuestados respondieron sobre la pregunta de las fuentes de financiamiento que si se benefician y son suficientes para el sector Obras de Ingeniería Civil, refleja que en su mayoría indica que las fuentes de financiamiento existentes en el mercado están beneficiando y son suficientes para el sector, también este resultado nos ofrece comprender que existe un fortalecimiento de las fuentes de financiamiento en el mercado ya que gozan de la confianza de los gestores financieros encargados de la toma de decisiones sobre estructura de capital de las empresas a ellos encargada.

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

Tabla 25: Regulaciones BCE

¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son favorables para las Pymes del Ecuador?						
Código	1	2	3	4	5	Total
<b>Fuentes_fin</b>	TDA	DA	ADA	TED	NC	
<b>Frecuencia</b>	1	0	4	0	0	5
<b>Composición</b>	20%	0%	80%	0%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

**TDA=Totalmente de acuerdo**

**DA= De acuerdo**

**ADA= Algo de acuerdo**

**TED=Totalmente en desacuerdo**

**NC=No contesta**

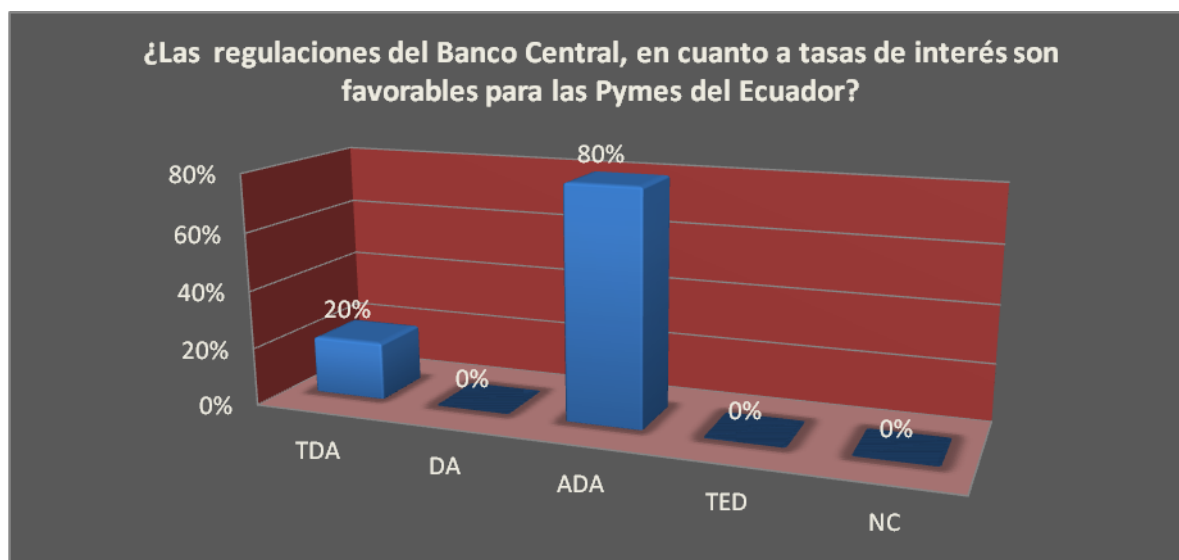


Figura 33: Regulaciones BCE

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

**TDA=Totalmente de acuerdo**

**DA= De acuerdo**

**ADA= Algo de acuerdo**

**TED=Totalmente en desacuerdo**

**NC=No contesta**

### **Análisis e Interpretación**

Las respuestas obtenidas por parte de los encuestados, demuestra que los gestores financieros del sector de Obras de Ingeniería Civil, consideran que están algo de acuerdo en que las tasas de interés son favorables el sector, lo que nos indica que realmente las tasas de interés que regula el Banco Central del Ecuador, si afectan al sector, por ende que las respuestas no son de conformidad total, sino que indica que siempre el sector Obras de Ingeniería Civil están buscando tasas de interés más bajas; lo cual se refleja en la Rentabilidad Financiera del sector en el periodo 2000 al 2012 que fue del **38,55%**. (Tabla 17).

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

Tabla 26: Viabilidad de acceso al crédito

De su experiencia ¿ En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad de acceso al credito?						
Código	1	2	3	4	5	Total
<b>Fuentes_fin</b>	Banca privada	Banca Pública	Cooperativas	Mutualistas	No contesta	
<b>Frecuencia</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	5
<b>Composición</b>	40%	40%	20%	0%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel



Figura 34: Viabilidad de acceso a crédito

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación:

Los Gestores Financieros del Sector de Obras de Ingeniería Civil, responden que tanto la Banca Privada, como la Banca Pública, son las instituciones financieras con mayor viabilidad de accesos al crédito, lo que refleja que las instituciones bancarias privadas y públicas se encuentran en un nivel de competencia similar, y están brindando las mismas oportunidades en acceso a créditos de inversión, se debe evaluar cuál de estos tiene tasas que brinden mayor ahorro para las empresas y generan mayor rentabilidad.

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

Tabla 27: Plazos de créditos

¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para lograr las metas de desarrollo de las Pymes?					
Código	1	2	3	4	Total
<b>Plazos créditos</b>	Definitivamente SI	Tal vez si	Tal vez no	Definitivamente no	
<b>Frecuencia</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	5
<b>Composición</b>	20%	80%	0%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

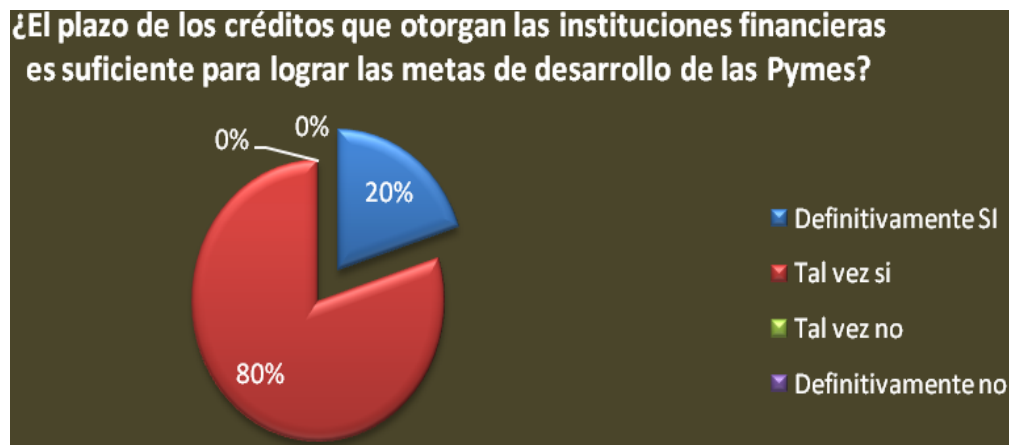


Figura 35: Plazo de créditos

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Las respuestas del sector Obras de Ingeniería Civil, cree que los plazos de los créditos tal vez ayudan a desarrollar las metas, estos resultados muestran que no se sienten convencidos los gestores financieros de que los plazos directamente sean los índices para medir los resultados finales del sector.

También muestra cierto desconocimiento por parte de los gestores financieros del impacto que tiene el valor del dinero en el tiempo, ya que se entiende que al no estar convencidos de que los préstamos están ayudando a cumplir con las metas del Sector Obras de Ingeniería Civil, tampoco se ha evaluado los efectos a largo y corto plazo de financiarse con las fuentes externas.

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

Tabla 28: Monto de créditos

¿El monto de los crédito que otorgan las insituciones financieras es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las Pymes?					
Código	1	2	3	4	Total
<b>Plazos créditos</b>	Definitivamente	Tal vez si	Tal vez no	Definitivamente no	
<b>Frecuencia</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>5</b>
<b>Composición</b>	20%	0%	60%	20%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

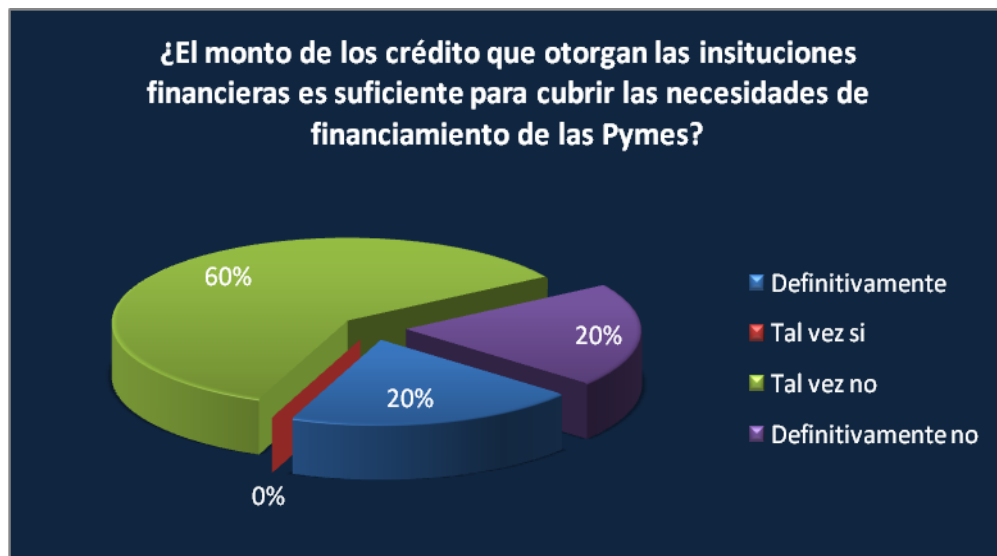


Figura 36: Monto de créditos

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

En base a las respuestas de los gestores financieros objeto de nuestro caso de estudio, indica que la mayoría tal vez no cree que los montos que otorgan las instituciones financieras ayuden en su totalidad a cubrir las necesidades del sector Obras de Ingeniería Civil, estas respuestas nos deja como interpretación que muchos gestores financieros no están utilizando adecuadamente las herramientas de planeación financiera ya que objeto de ello sirve para prever las necesidades de financiamiento y descubrir si tales montos llegarán a cubrir las necesidades que tienen las empresas de Obras de Ingeniería Civil.

12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:

Tabla 29: Requisitos instituciones financieras

Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:					
Código	1	2	3	4	Total
<b>Requisitos</b>	Muy Accesibles	Medianamente Accesibles	Poco Accesibles	Inaccesibles	
<b>Frecuencia</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	5
<b>Composición</b>	0%	100%	0%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel



Figura 37: Requisitos instituciones financieras

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Los resultados en esta pregunta son definitivos, ya que el total de los encuetados respondió que los requisitos solicitados por las Instituciones Financieras son medianamente accesibles, esto responde a que las facilidades que otorgan las Instituciones financieras aún no están listas para enfrentar el crecimiento que tienen las Pymes en materia de cubrir necesidades de financiamiento.

13.- El tiempo de adjudicación del crédito es:

Tabla 30: Tiempo de adjudicación crédito

El tiempo de adjudicación del crédito es:						
Código	1	2	3	4	5	Total
<b>Tiempo</b>	Muy rápido	Rápido	Lento	Muy lento	No contesta	
<b>Frecuencia</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	5
<b>Composición</b>	0%	40%	60%	0%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel



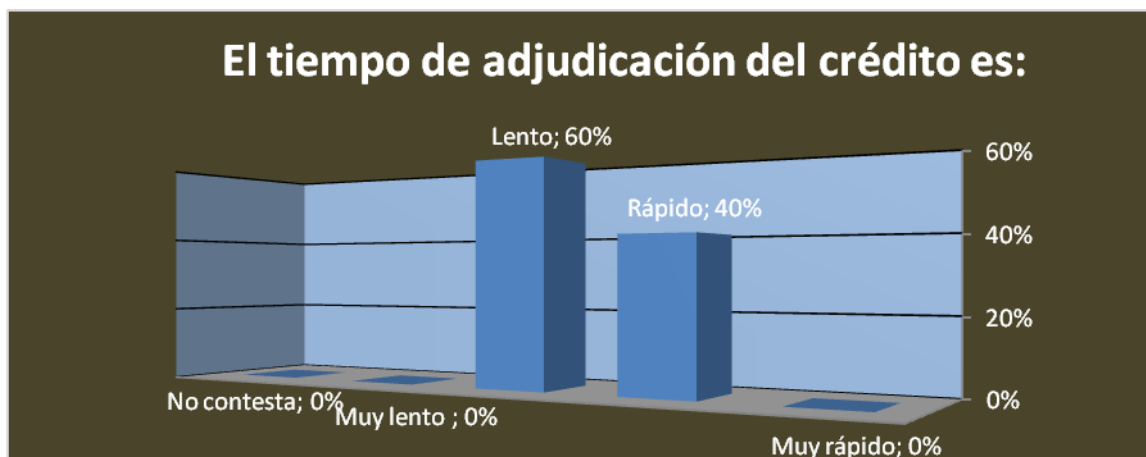


Figura 38: Tiempo de adjudicación crédito

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Los gestores financieros del Sector Obras de Ingeniería Civil, respondieron que el tiempo de adjudicación de un crédito es lento, evidenciamos que existe un tratamiento poco preferencial en los créditos de inversión, además falta ayuda por parte de las Instituciones Financieras para agilizar el trámite en la obtención de los créditos.

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

Tabla 31: Mejor tipo de financiamiento

	¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes?				
	1	2	3	4	
Valor	Mejor	Medio	Menor	No Contesta	Total
Capital social	4	1	0	0	5
Deuda	1	3	0	1	5
Utilidades retenidas	1	0	3	1	5
	6	4	3	2	15
	Mejor	Medio	Menor	No Contesta	Total
Capital social	80%	20%	0%	0%	100%
Deuda	20%	60%	0%	20%	100%
Utilidades retenidas	20%	0%	60%	20%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

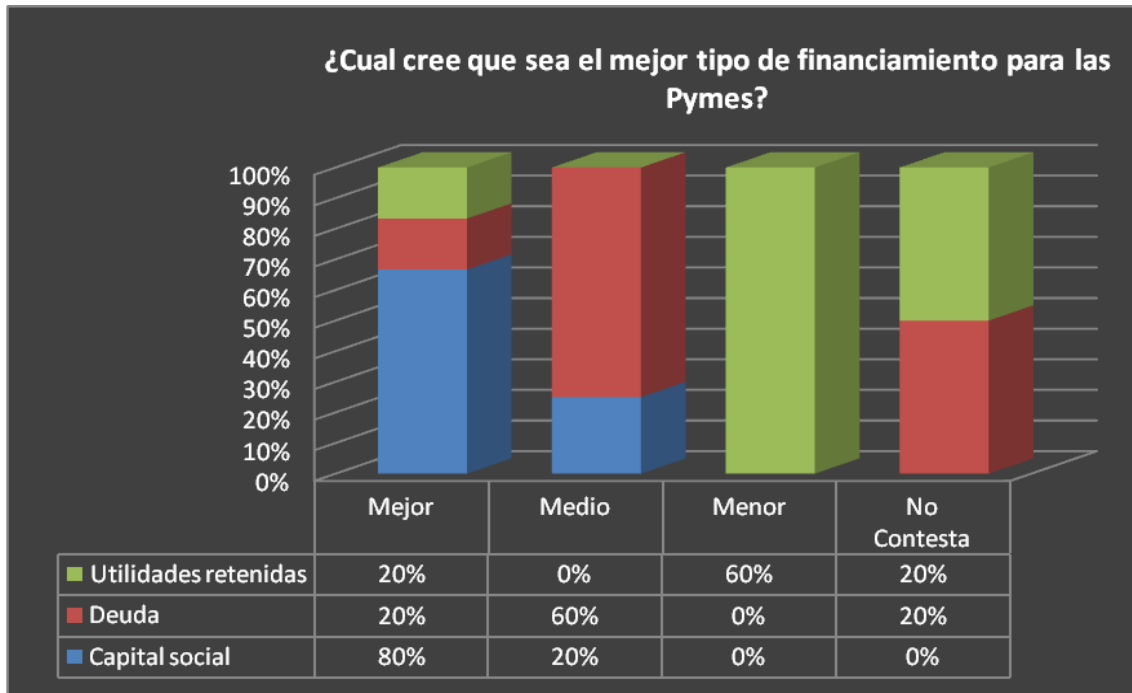


Figura 39: Mejor tipo de financiamiento

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

De los encuestados las respuestas sobre cuál es mejor tipo de financiamiento, los gestores financieros respondieron que la mejor forma de financiamiento es el capital social, es decir capital propio, ya que permite el no endeudarse con terceros en un alto porcentaje y así generar ahorro y ayudar a obtener una mejor y mayor rentabilidad al sector, esta es la estructura ideal del capital, en el caso del financiamiento con las utilidades retenidas es relativo y los montos no cubrirían un buen porcentaje de los requerido por el sector Obras de Ingeniería Civil.

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

Tabla 32: Financiamiento a través de proveedores

¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?						
Código	1	2	3	4	5	Total
<b>Alternativas</b>	Constantemente	Con cierta frecuencia	Algunas veces	Raramente o nunca	No contesta	
<b>Frecuencia</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	5
<b>Composición</b>	40%	40%	20%	0%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

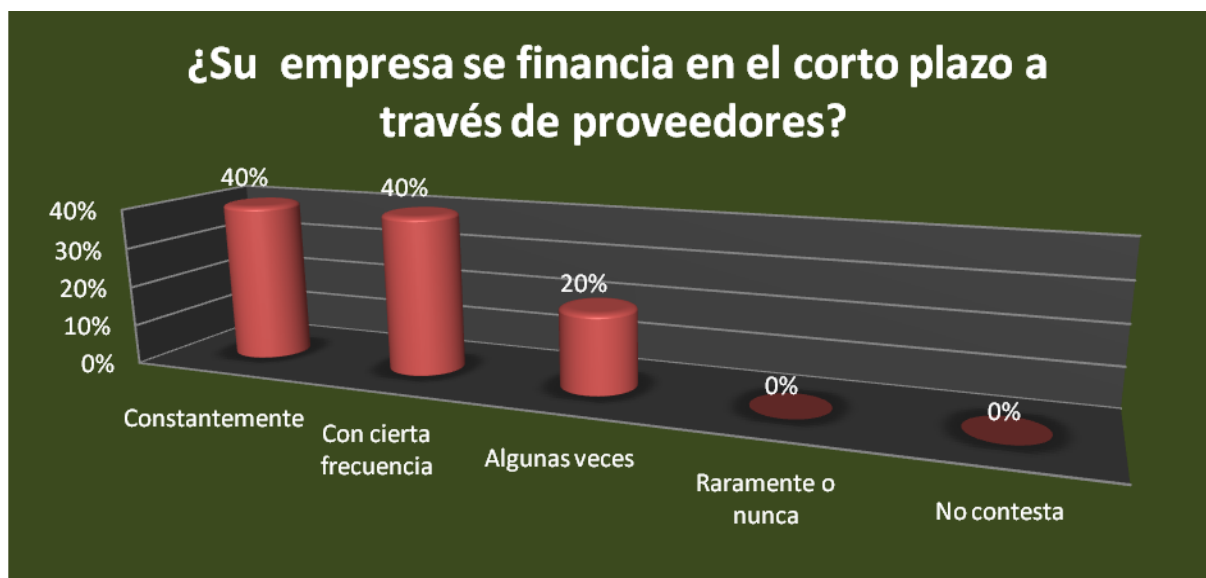


Figura 40: Financiamiento a través de proveedores

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Los gestores financieros del sector Obras de Ingeniería Civil, responde que su financiamiento a corto plazo la realizan constantemente con los proveedores, nos indica que el sector está llevando un adecuado efecto de apalancamiento a corto plazo ya que tienen la posibilidad de operar con el financiamiento que tiene de los proveedores. Esto hace que el sector tenga un buen apalancamiento en virtud de que no existe endeudamiento con pagos de tasas de intereses (financiero). Teniendo un promedio del Sector en el período 2000 al 2012 de **3,64** (tabla 17).

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

Tabla 33: Financiamiento que tiene la empresa

¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa? Valore de 1 a 6, siendo 1 el de mayor relevancia								
Valor	1	2	3	4	5	6	No contesta	Total
Fondos Propios	3	1	1		0	0	0	5
Reinversión de utilidades	0	2	0	2	0	0	1	5
Crédito en sistema financiero	1	1	2		0	0	1	5
Proveedores	0	2	0	2	0	0	1	5
Bonos (pagarés)	1	0	0		2	1	1	5
Emisión de acciones	1	0	0		0	3	1	5
	6	6	3	4	2	4	5	30

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel



Figura 41: Financiamiento que tiene la empresa

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### **Análisis e Interpretación**

Las respuestas de los encuestados, en el sector Obras de Ingeniería Civil es que se financian, en un buen porcentaje con fondos propios tomando en cuenta que este sector acude a terceros para poder obtener financiamiento en un porcentaje considerable.

Esta información nos proporciona revisar cual es la gestión financiera que está realizando el sector Obras de Ingeniería Civil, identificamos que la mayor parte cree en sus fondos propios para financiar su sector, también esto demuestra el grado de crecimiento que tienen ya que prefieren aportar más los socios o inversionistas a endeudarse y así no perder la pertenencia de sus empresas, la reinversión de utilidades también es un mecanismo utilizado por los gestores, esto contribuye a generar menor cantidad en el pago de impuestos.

En relación al indicador promedio del periodo 2000 al 2012 del endeudamiento Patrimonial que es del **6,19** (tabla 17) nos demuestras que el sector cree en su propia inversión.

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

Análisis descriptivo/ interpretativo de los usos de financiamiento externo e interno, encuesta preguntas 7 a 30

**Usos o Aplicaciones:** Se refiere a la aplicación que se da a las fuentes de financiamiento.

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

Tabla 34: Gestión financiera relevante

¿Considera que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de su empresa es relevante para generar productividad?						
Código	1	2	3	4	5	Total
<b>Fuentes fin</b>	Definitivamente	Tal vez si	Tal vez no	Definitivamente no	No contesta	
<b>Frecuencia</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	5
<b>Composición</b>	60%	20%	20%	0%	0%	100 %

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

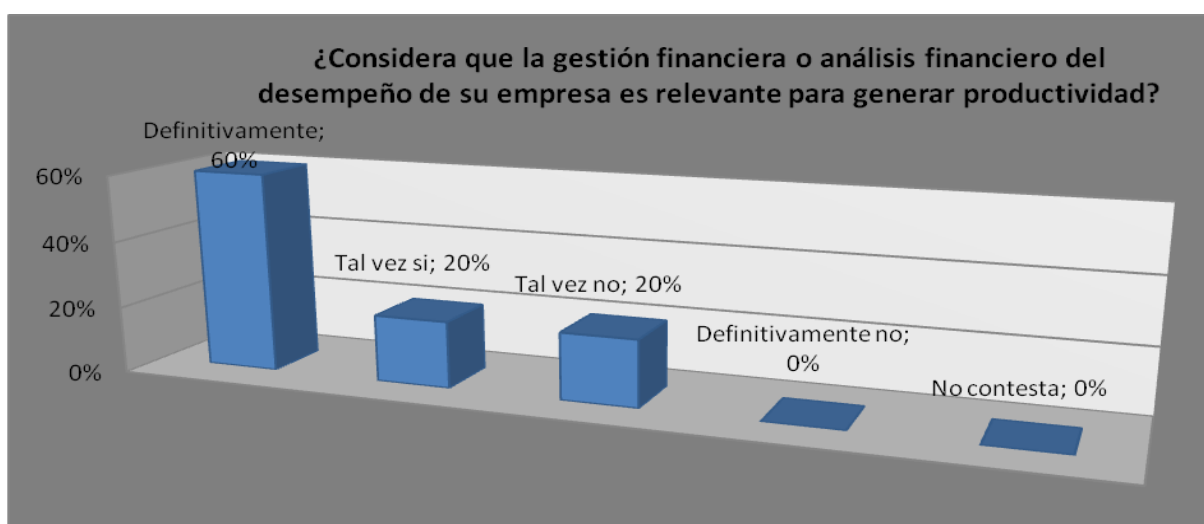


Figura 42: Gestión financiera relevante

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Los gestores financieros del sector Obras de Ingeniería Civil, en su mayoría consideran que definitivamente la gestión financiera o el análisis financiero aportan directamente a generar productividad en las empresas, es importante entender que esta pregunta nos lleva a reconocer realmente cual es el valor que se está dando a la gestión financiera ya que en ellos están encargados de la generación de efectivo para el sector y generar principalmente la rentabilidad necesaria para ejercer una sostenibilidad, las respuestas orientan que la mayor parte de los gestores están encaminando todos sus esfuerzos siempre a mejorar la productividad.

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

Tabla 35: Financiamiento con deuda es benéfico

¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico?						
Código	1	2	3	4	5	Total
<b>Alternativas</b>	Definitivamente si	Tal vez si	Tal vez no	Definitivamente no	No contesta	
<b>Frecuencia</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	5
<b>Composición</b>	20%	60%	20%	0%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

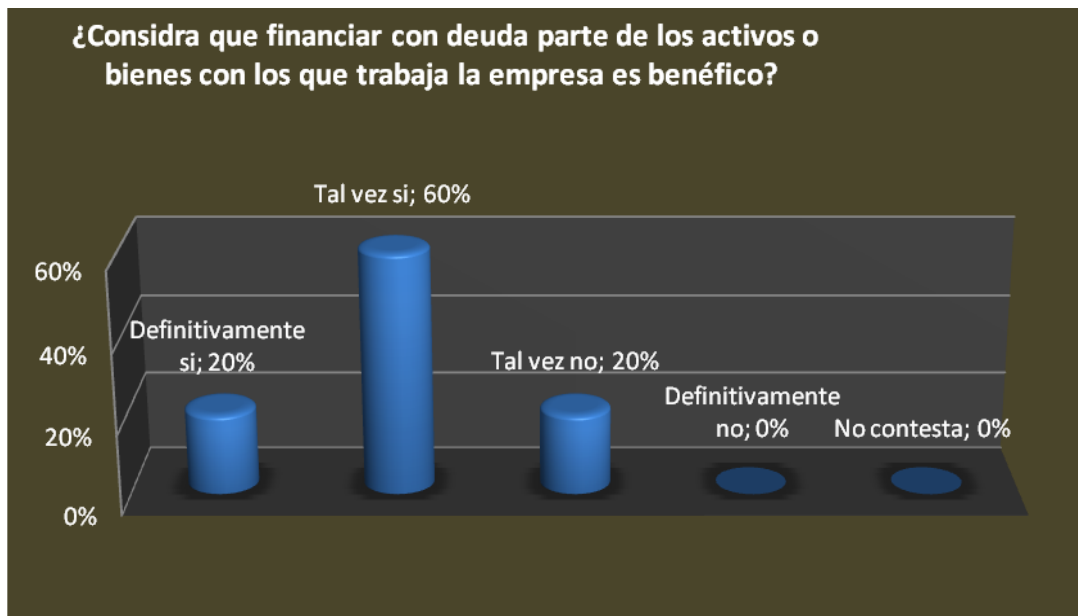


Figura 43: Financiamiento con deuda es benéfico

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Las respuestas a la pregunta sobre si es benéfico financiar activos con deuda se obtuvo que un alto porcentaje se financia sus activos con deuda, interpretando estas respuestas se reconoce desconocimiento de los gestores financieros de la óptima forma de tener una estructura de capital, además se descubre que muchas veces no existe una evaluación de la rentabilidad que están ofreciendo los activos (ROA) sobre su inversión, para complementar el análisis también podemos manifestar que el endeudarse para financiar activos debe ser equilibrado para poder proteger la pertenencia de la empresa, y además generar un escudo fiscal para tener menos impacto de materia fiscal.

Dentro del Sector Obras de Ingeniería Civil el promedio del periodo 2000 al 2012, es de **0,72** (tabla 17), quiere decir que las  $\frac{3}{4}$  de los activos están financiados por terceros.

23.- ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

Tabla 36: Toma deuda

¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?				
Código	1	2	3	Total
<b>Respuesta</b>	Habitualmente	No habitual	Nunca toma crédito	
<b>Frecuencia</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	5
<b>Composición</b>	20%	80%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

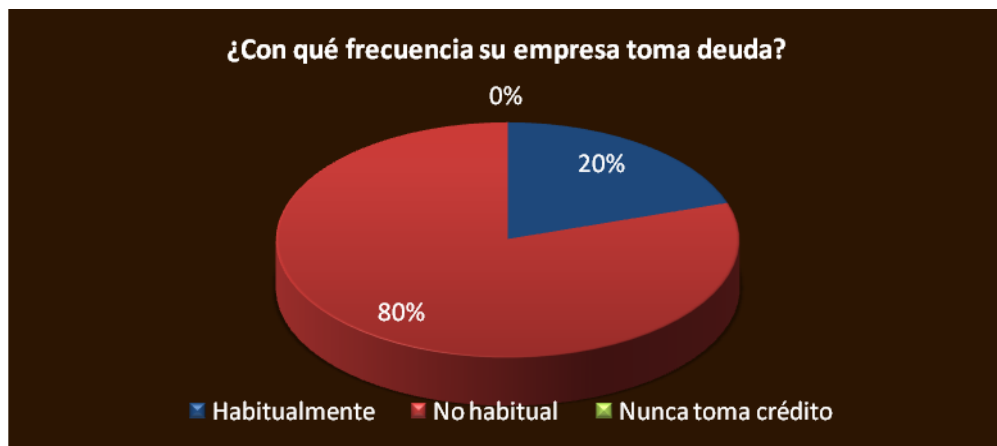


Figura 44: Toma deuda

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Las respuestas del Sector Obras de Ingeniería Civil a la pregunta sobre con qué frecuencia toma deuda para sus financiamiento demuestra que los gestores financieros tienen especial cuidado en manejar la deuda ya que habitualmente el sector no está adeudado y en cierta forma es contraproducente financiarse con esto debido al interés que llegue a presentarse.

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

Tabla 37: Deuda óptima para la empresa

¿ Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las pymes en general?									
Código	1	2	3	4	5	6	7	8	Total
<b>Porcentaje</b>	0% al 30%	31% al 40%	41% al 50%	51% al 60%	61% al 70%	71% al 80%	> 80%	No contesta	
<b>Frecuencia</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
<b>Composición</b>	40%	40%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

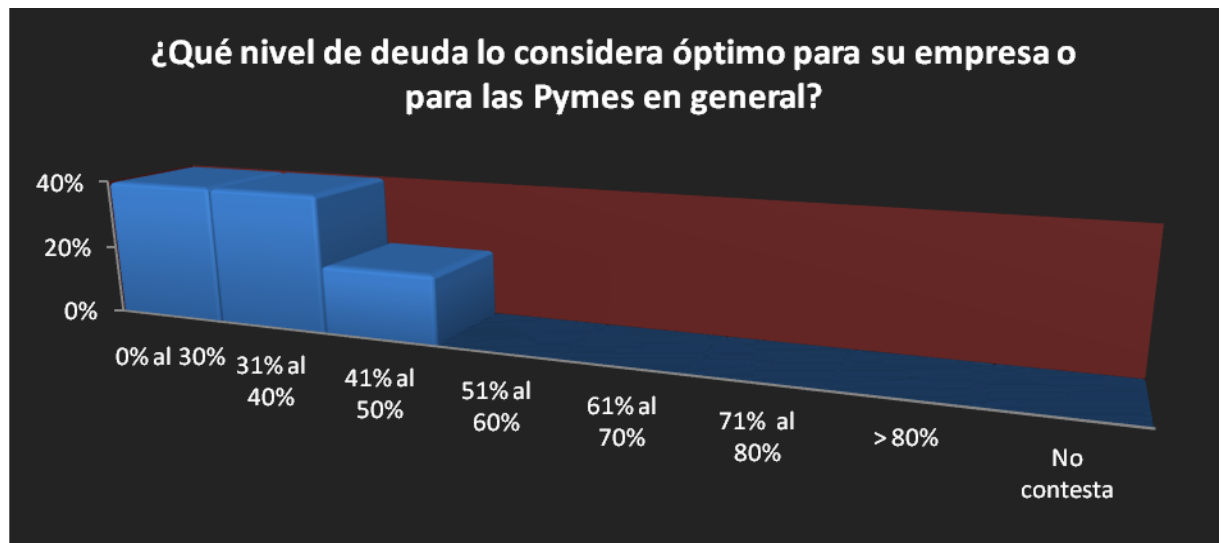


Figura 45: Deuda óptima para la empresa

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Los resultados obtenidos de la encuesta al sector Obras de Ingeniería Civil, reflejan que los gestores financieros priorizan el no endeudarse en un alto porcentaje, más bien prefieren mantener un equilibrio para poder seguir generando una rentabilidad al sector.

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

Tabla 38: Reinversión de utilidades

¿Considera que la reinversión de las utilidades es positiva para el crecimiento de las Pymes?						
Código	1	2	3	4	5	Total
<b>Alternativas</b>	Definitivamente si	Tal vez si	Tal vez no	Definitivamente no	No contesta	
<b>Frecuencia</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
<b>Composición</b>	80%	20%	0%	0%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel



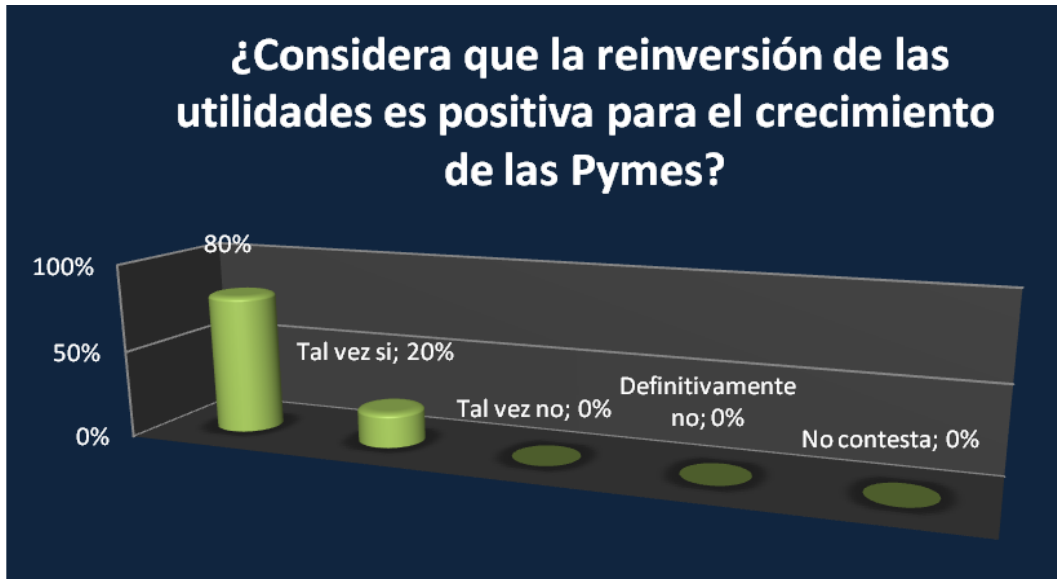


Figura 46: Reinversión de utilidades

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

#### Análisis e Interpretación

Las respuestas del Sector Obras de Ingeniería Civil sobre si es positiva la reinversión de utilidades respondió que definitivamente si es positivo, para nuestra interpretación podemos decir que los gestores financieros si priorizan y creen en la reinversión de utilidades, valoran completamente la opción fiscal que les brinda el Servicio de Rentas internas para deducir impuestos por dicha reinversión, y esto provoca un efecto de maximización del valor de empresa.

26.- ¿Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es?:

Tabla 39: Utilidades tendencia

Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:					
Código	1	2	3	4	Total
<b>Alternativas</b>	Repartir a los Socios	Reinvertirlas	Repartirlas y retenerlas	No contesta	
<b>Frecuencia</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>		<b>5</b>
<b>Composición</b>	40%	20%	40%		100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel



Figura 47: Utilidades tendencia

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Las respuestas de los gestores financieros del Sector Obras de Ingeniería Civil demuestran diferentes formas de pensamiento en lo que tiene que ver con las utilidades, existe un alto porcentaje en dejar en el sector, ya sea reinvirtiéndolas, repartirlas y retenerlas. Sin embargo un porcentaje también desea repartirlas entre los socios. Lo óptimo es seguir acumulando las utilidades para que el patrimonio pueda seguir creciendo, y su oportunidad de crecimiento siga mejorando en base a la acumulación de los resultados: es decir para de esta manera no acudir en un futuro a endeudamiento con terceros.

### 3.3 Las herramientas financieras que utilizan las MESE

Las herramientas financieras son indispensables en la gestión y dirección administrativa de las empresas, dichas herramientas aportan a desarrollar mejores impactos en el campo financiero, así como también ayudan a tomar decisiones correctas y encaminadas a la gestión financiera

#### 3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras

La utilidad de las herramientas financieras se puede describir de la siguiente manera:

- Mejoran la Planeación a futuro

- Ayudan a identificar puntos críticos en el área financiera
- Permite tener mayor control interno y externo
- Brinda hallazgos sobre impactos futuros y presentes
- Aporta en la toma de decisiones

### **Presupuestos**

Los presupuestos son planificaciones en base a supuestos procedentes de fuentes fidedignas, que permiten establecer valores concretos que se van aportar para la realización de proyectos, adquisiciones, etc. Además son instrumentos de ayuda para basar mecanismos de ajuste y ahorro presupuestario en las empresas. (Dumrauf G. , 2010)

### **Presupuesto de capital**

Las organizaciones o empresas siempre requieren de recursos de capital, para poder financiar sus negocios, es ahí la importancia de la herramienta presupuesto de capital que aporta en la planificación a futuro de los supuestos sobre los cuales se va a estructurar el patrimonio o el capital de trabajo necesario para su funcionamiento. . (Dumrauf G. , 2010)

### **Flujo de efectivo**

Es un Estado financiero que permite determinar los movimientos en fuentes (entradas de efectivo) y usos (salidas de efectivo), para poder determinar el saldo de efectivo al final de cada periodo.

- Permite presentar información correspondiente a entradas y salidas de efectivo.
- Ayuda a prevenir y planificar cuáles serán las necesidades de efectivo.
- Evalúa la capacidad de cumplimiento con sus obligaciones.
- Evalúa impactos de nuevas inversiones y nuevos métodos de financiamiento.

### **Estados financieros presupuestados**

Son Estados Financieros que permiten planificar a futuro, dar tendencias sobre posibles movimientos del mercado además aporta a prevenir o generar estrategias protección sobre posibles impactos financieros.

### **Ratios financieros**

“Constituyen la herramienta más común y por sí sola, la forma más completa de análisis financiero, permite establecer una relación numérica entres dos cantidades, a través de operaciones matemáticas”. (Ortiz, 2003)

“La importancia de los ratios financieros es que nos ayuda a identificar los puntos fuertes y débiles de un negocio e indica probabilidades y tendencias”. (Ortiz, 2003)

### **Análisis vertical**

“El análisis vertical es una técnica sencilla que consiste en tomar un solo estado financiero, el balance general o el estado de resultados y relacionar cada una de sus partes con un total o subtotal dentro del mismo estado, el cual se denomina cifra o base”. (Ortiz, 2003)

“El análisis vertical es una análisis estático, pues estudia la estructura de los estados financieros de un negocio en un momento determinado, sin tener en cuenta los cambios ocurridos a través del tiempo”. (Ortiz, 2003)

### **Análisis horizontal**

“El análisis horizontal es una herramienta que se ocupa de los cambios ocurridos tanto en las cuentas individuales como en los totales y subtotales de los estados financieros, de un periodo a otro y, por tanto, requiere de dos o más estados financieros de la misma clase”. (Ortiz, 2003)

Es además un análisis dinámico porque se ocupa del cambio o movimiento de cada rubro de uno a otro periodo. (Ortiz, 2003)

### **Tasa interna de retorno**

“El criterio de la tasa interna de retorno (TIR) evalúa el proyecto en función de una única tasa de rendimiento por periodo, con la cual la totalidad de los beneficios actualizados son exactamente iguales a los desembolsos expresados en moneda actual”. (Sapag & Sapag, 2008)

Conocida también como tasa interna de rendimiento, es un instrumento o medida usada como indicador al evaluar la eficacia de una inversión.

Fórmula:

$$0 = -I_0 + \frac{F_1}{(1 + TMAR)^1} + \frac{F_2}{(1 + TMAR)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1 + TMAR)^n}$$

Dónde:

F<sub>j</sub> = Flujo Neto en el Período j

Inv = Inversión en el Período 0

n = Horizonte de Evaluación

## Valor actual neto

“De acuerdo con este criterio el proyecto debe aceptarse si su valor actual neto (VAN) es igual o superior a cero, donde el VAN es la diferencia entre todos sus ingresos y egresos expresados en moneda actual”. (Sapag & Sapag, 2008)

Fórmula:

$$VAN = -I_{inv.} + \sum_{j=1}^n \frac{F_j}{(1+i)^j}$$

Dónde:

$F_j$ = Flujo Neto en el Período  $j$

$I_{inv}$ = Inversión en el Período 0

$i$  = Tasa de Descuento del Inversionista (TMAR)

$n$  = Horizonte de Evaluación

### Criterio de decisión:

- $VAN > 0 \Rightarrow$  Proyecto Rentable (realizarlo)
- $VAN < 0 \Rightarrow$  Proyecto NO Rentable (archivarlo)
- $VAN \approx 0 \Rightarrow$  Proyecto Indiferente

## Relación Beneficio/Costo

Según (Alvarado, 2005), “la Relación B/C, es el cociente obtenido entre el valor de los ingresos actualizados y el valor de egresos actualizados, descontados a una tasa”. El análisis de la relación B/C, toma valores mayores, menores o iguales a 1, lo que implica que:

- $B/C > 1$  implica que los ingresos son mayores que los egresos, entonces el proyecto es aconsejable.
- $B/C = 1$  implica que los ingresos son iguales que los egresos, entonces el proyecto es indiferente.
- $B/C < 1$  implica que los ingresos son menores que los egresos, entonces el proyecto no es aconsejable.

$$RB / C = \frac{\text{Ingresos Actualizados}}{\text{Egresos Actualizados}}$$

$$RB / C = \left( \frac{\sum_{j=1}^t \frac{IT}{(1+i)^j}}{\sum_{j=1}^t \frac{ET}{(1+i)^j}} \right)$$

Fuente: (Alvarado, 2005)

Elaborado por: Guagalango Manuel

### 3.3.2 Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera

Análisis descriptivo / interpretativo de los resultados de la encuesta, preguntas 29 a 32

Tabla 40: Uso de herramientas financieras

¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones?			
Código	1	2	Total
<b>Alternativa</b>	<b>SI</b>	<b>NO</b>	
<b>Frecuencia</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>5</b>
<b>Porcentaje</b>	<b>80%</b>	<b>20%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel



Figura 48: Uso de herramientas financieras

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

Tabla 41: Tipo de herramientas financieras

Seleccione los tipos de herramientas financieras que le son más familiares en su empresa. Puede escoger más de uno o todos incluso			
	1	2	
Valor	Si marcó	No Marcó	Total
Presupuesto	4	1	5
Flujo de caja	4	1	5
Análisis horizontal y vertical	3	2	5
Ratios financieros	2	3	5
Balances proforma	2	3	5
Control de inventarios	2	3	5
VAN, TIR, RC/B, PRC	2	3	5
Costo medio de capital	0	5	5
	5	21	40

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

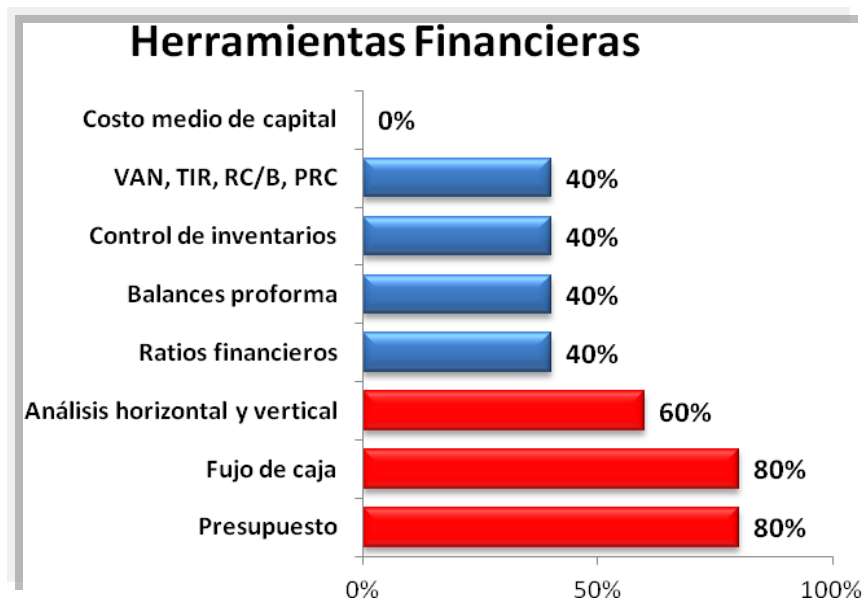


Figura 49: Tipo de herramientas financieras

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

#### **Análisis e Interpretación: Preguntas 31 y 32.**

El sector Obras de Ingeniería Civil en su gran mayoría acude al uso de herramientas financieras para su gestión, las cuales se distribuyen en aquellas que ayudan a la obtención de los resultados o metas, estas son flujo de caja, presupuestos y el análisis vertical y horizontal, las mismas que permiten una mejor visualización de la evolución del sector.

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

Análisis descriptivo / interpretativo de los resultados de la encuesta, pregunta 33

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

Tabla 42: Destino del financiamiento

¿El financiamiento externo de su empresa está destinado a? Valore de 1 a 5, siendo 1 el de mayor relevancia.							
Valor	1	2	3	4	5	No contesta	Total
Capital de Trabajo	3	1	0	0	1	0	5
Pago a proveedores	0	1	3	1	0	0	5
Compras de activos fijos	1	0	0	4	0	0	5
Inversión en investigación y desarrollo	2	1	0	0	2	0	5
Mantener en equilibrio la estructura de capital de la empresa	0	2	1	0	2	0	5
	6	5	4	5	5	0	25

	1	2	3	4	5	0	Total
Capital de Trabajo	60%	20%	0%	0%	20%	0%	100%
Pago a proveedores	0%	20%	60%	20%	0%	0%	100%
Compras de activos fijos	20%	0%	0%	80%	0%	0%	100%
Inversión en investigación y desarrollo	40%	20%	0%	0%	40%	0%	100%
Mantener en equilibrio la estructura de capital de la empresa	0%	40%	20%	0%	40%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

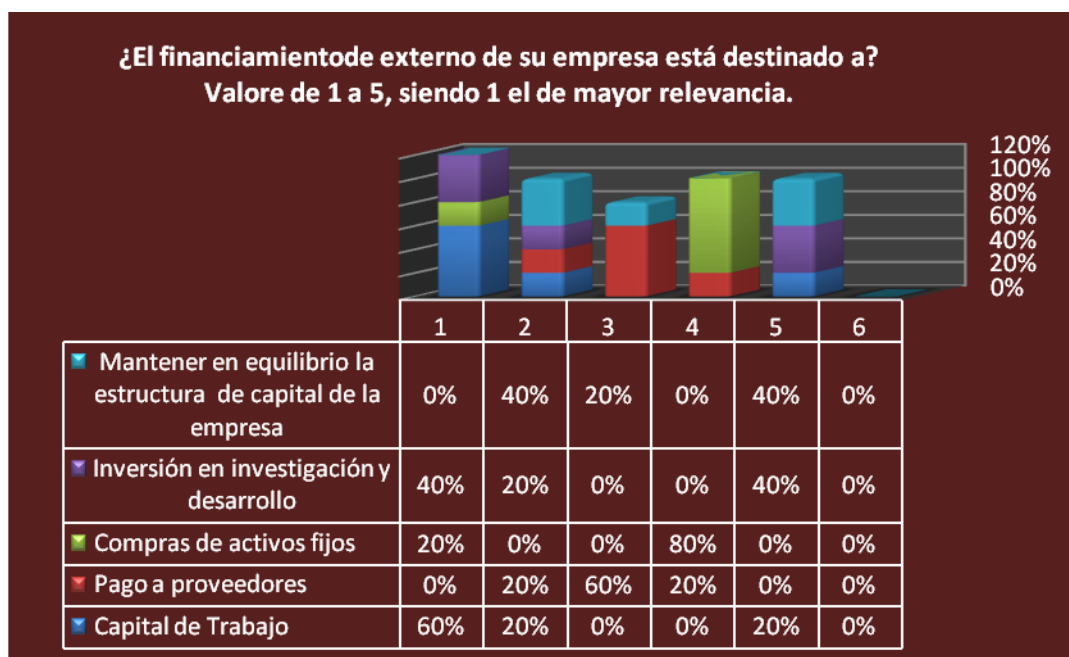


Figura 50: Destino del financiamiento

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

## Análisis e Interpretación

Las respuestas del sector Obras de Ingeniería Civil demuestran que se está destinando el financiamiento externo en su mayor interés al capital de trabajo (Inversión), también un gran porcentaje lo destinan a la investigación de desarrollo la cual brindará más adelante productividad y rentabilidad, además la compra de activos fijos ayuda a crear y mantener



una mejor capacidad de atención, y aplicando bien la inversión también provoca mejor rentabilidad.

Tabla 43: Información financiera como base para gestionar la empresa

¿Con qué frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa?						
Código	1	2	3	4	5	Total
<b>Alternativas</b>	Diario	Semanal	Quincenal	Mensual	No utiliza	
<b>Frecuencia</b>		<b>3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>		5
<b>Composición</b>	0%	60%	20%	20%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

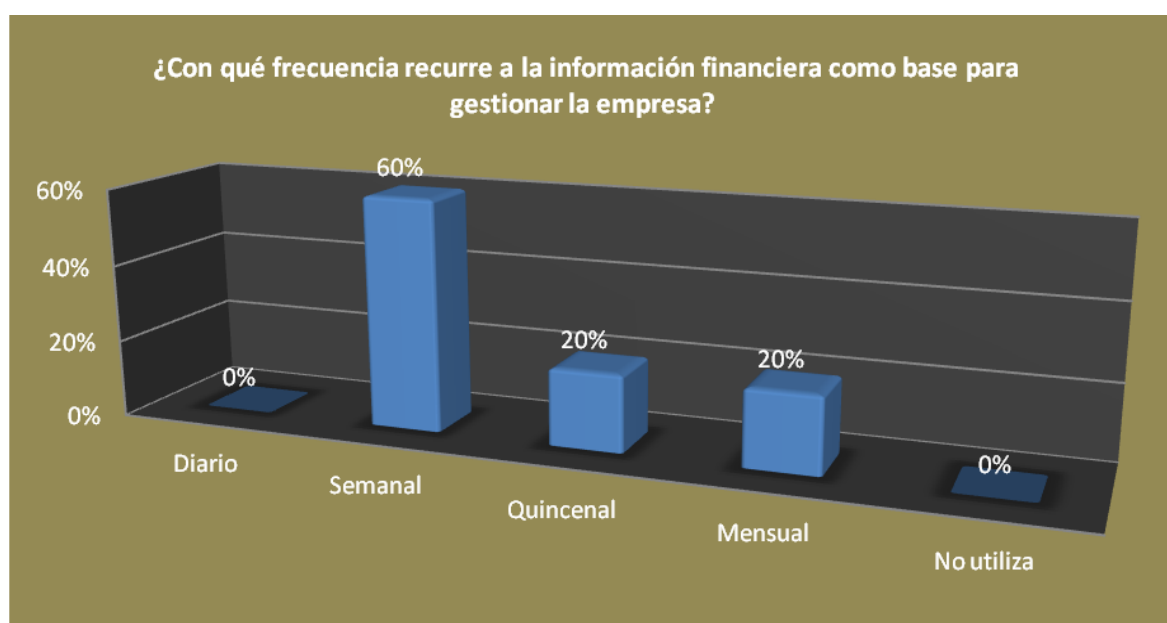


Figura 51: Información financiera como base para gestionar la empresa

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Los resultados obtenidos del Sector Obras de Ingeniería Civil respecto a la frecuencia de uso de la información financiera presentan como resultados que el uso de la información financiera semanalmente es la que más utilizan en el sector, estos resultados nos permiten interpretar que el uso de los medios financieros por parte de los gestores financieros es de mucha importancia para las decisiones que toman en materia financiera ya que recurren en su mayoría a esta información semanal para estar actualizados, y siempre esta información permita gestionar y evaluar constantemente su labor en la empresa.

Tabla 44: Factores que limitan el uso del financiamiento externo

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.

	En definitiva Si	Creo que si	Creo que no	En definitiva	No contesta	Total
Valor	1	2	3	4	5	
El costo del financiamiento (tasas de interés)	3	1	1	0	0	5
Dificultad en reunir requisitos documentales	1	3	1	0	0	5
Dificultad en reunir requisitos financieros (nivel de ventas, capital aportado, etc)	2	1	2	0	0	5
Dificultad en aportar garantías	1	1	2	1	0	5
Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional	1	1	2	1		5
Incertidumbre sobre el sector productivo de la empresa	3	0	1	1	0	5
Prefieren estar con bajo endeudamiento	1	2	1	1	0	35
	12	9	10	4	0	

	En definitiva Si	Creo que si	Creo que no	En definitiva	No contesta	Total
El costo del financiamiento (tasas de interés)	60%	20%	20%	0%	0%	100%
Dificultad en reunir requisitos documentales	20%	60%	20%	0%	0%	100%
Dificultad en reunir requisitos financieros (nivel de ventas, capital aportado, etc)	40%	20%	40%	0%	0%	100%
Dificultad en aportar garantías	20%	20%	40%	20%	0%	100%
Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional	20%	20%	40%	20%	0%	100%
Incertidumbre sobre el sector productivo de la empresa	60%	0%	20%	20%	0%	100%
Prefieren estar con bajo endeudamiento	20%	40%	20%	20%	0%	100%

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

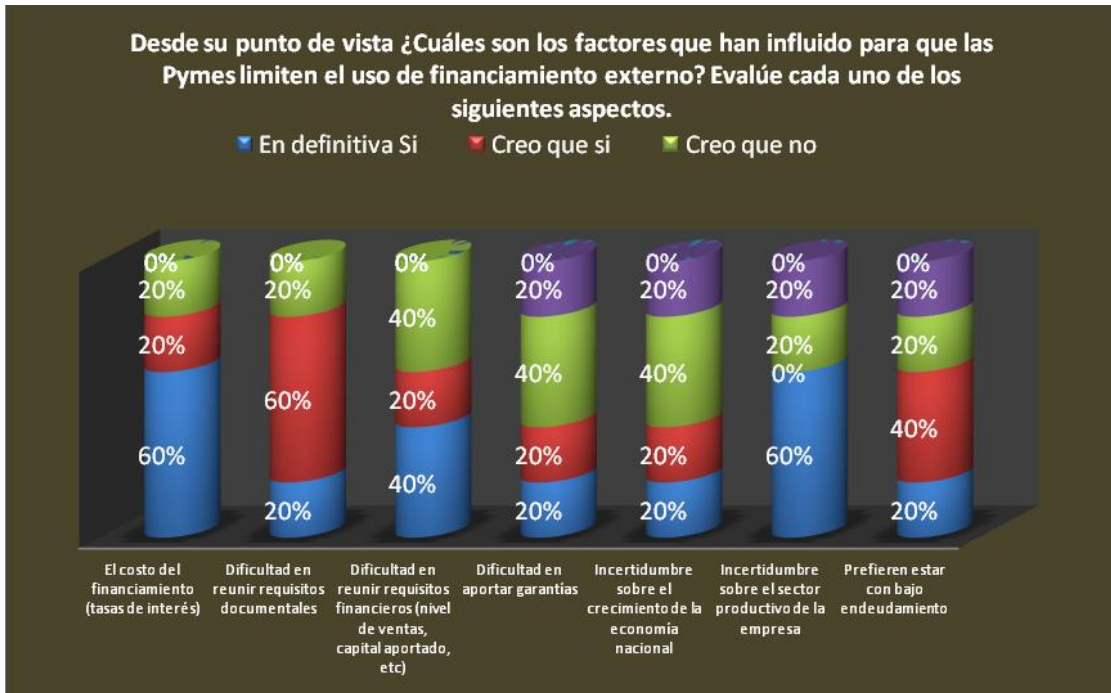


Figura 52: Factores que limitan el uso del financiamiento externo

Fuente: Encuestas

Elaborado por: Guagalango Manuel

### Análisis e Interpretación

Los resultados obtenidos del sector Obras de Ingeniería Civil sobre los factores que limitan las fuentes de financiamiento externo indican que: El costo del financiamiento en tasas de interés en definitiva si es un limitante, demuestra que las tasas de interés activas sobrepasan a las pasivas y hace que el acceso a los créditos sean muy altos, la dificultad en reunir requisitos documentales es un limitante, esto quiere decir que los trámites burocráticos y engorrosos están siendo un impedimento fuerte para las empresas del sector Obras de Ingeniería Civil, y tienen dificultad de llegar a cumplir con los requisitos financieros, demuestra que el sector debe tratar de mejorar sus resultados al final del periodo para cumplir con parámetros establecidos en las instituciones bancarias, la incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional y el nivel de productividad del sector son impedimentos que no están permitiendo dar seguridad de financiamiento externo principalmente por los cambios políticos y estructurales que tiene la política económica y productiva del país, la preferencia a estar con bajo endeudamiento, es importante para el análisis ya que nos demuestra que existe prevención al riesgo por parte de los gestores financieros.

## CONCLUSIONES

Tomando como referencia los resultados obtenidos en el estudio, se formulan las siguientes conclusiones y recomendaciones, las cuales apoyarán a mejorar la estructura de capital de las empresas analizadas en nuestra investigación y a su vez permitirán el cumplimiento de los objetivos propuestos.

- El estudio realizado del Sector F-42 Obras de Ingeniería Civil, ha permitido reconocer principalmente cual es la Estructura de Capital que tiene este sector, la cual en base a la Teoría de Trade Off, ha permitido identificar un equilibrio entre el endeudamiento y los fondos propios, el análisis de ratios financieros nos demuestra el crecimiento que ha tenido el sector F- 42 Obras de Ingeniera Civil a través de los años, efectuando el efecto palanca para mejorar su rentabilidad.
- Se reconoció que los gestores financieros de mayor edad y experiencia son de la preferencia para ser contratados en el sector F-42, la formación académica y el conocimiento en sus trabajos han permitido que sus decisiones en la estructura de capital lleven a sus empresas a generar mayor rentabilidad y crecimiento como lo demuestra el análisis de la evolución de la estructura de capital de las MESE, es decir han logrado cumplir con unos de sus objetivos en la gestión que es la maximización del valor de la empresa.
- Las fuentes de financiamiento de la actividad económica Construcción, sector F-42 Obras de Ingeniería Civil, demuestra a través de las encuestas que las instituciones financieras aún tienen muchas barreras de acceso para las empresas del sector, lo cual no ha permitido un crecimiento sostenido en materia de financiamiento y han generado más bien obstáculos en el desarrollo de las MESE ecuatorianas.
- El uso de las herramientas financieras por parte de los gestores financieros y su aporte a la estructura de capital, nos demuestra que en su mayoría todos los encargados de la administración financiera toman muy en cuenta los resultados que arrojan dichas herramientas, así como también consideran las más viables y de provecho para el sector al presupuesto y el flujo de efectivo, ya que les permite identificar de manera clara y concisa el desarrollo financiero de las empresas.

- En los factores determinantes de las decisiones fuentes de financiamiento, se puede concluir que los gestores financieros se fijan principalmente en las tasas de interés y plazos, que dan las instituciones financieras, se evidencia que el destino principal al conseguir el financiamiento va al capital de trabajo para inversión, la investigación y desarrollo, lo cual ha generado que el sector F-42 Obras de Ingeniería Civil se vaya consolidando y estableciendo metas a largo plazo.

## RECOMENDACIONES

En base a las conclusiones formuladas se recomienda lo siguiente:

- Planificar adecuadamente los métodos de financiamiento que realizan para los períodos siguientes, identificando con anticipación mediante diagnósticos situacionales sobre los problemas externos que se puedan presentar más adelante.
- Diseñar programas de capacitación y actualización continua a los gestores del sector F-42 Obras de Ingeniería Civil, y a todo el sector de las PYMES, para que puedan afrontar con mayor capacidad y conocimiento las barreras y obstáculos, que presenta el diseñar la estructura de Capital de una empresa.
- Establecer acuerdos entre el Gobierno, sistema financiero y el sector para lograr un plan sostenible a largo plazo en la materia de financiamiento, que permitirá establecer tasas de interés específicas para el desarrollo productivo del sector.
- Promover el destino del financiamiento a la compra de infraestructura tecnológica la cual garantizara en algunos casos duplicar la capacidad de producción que actualmente tiene el sector, además incentivar a las nuevas generaciones a la investigación y desarrollo de mejora productiva, lo cual ayuda a que la rentabilidad no sea planificada solo al corto plazo sino a largo plazo.
- Se recomienda hacer evaluaciones periódicas de gestión financiera, y mantener planes de contingencia o aprovisionamientos por cualquier imprevisto en materia de liquidez y solvencia que ocurra en las empresas, así como normar y reglamentar una estructura administrativa y financiera uniforme para las PYMES.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alvarado, O. (2005). *Gestión de proyectos educativos, lineamientos metodológicos*. Lima: Fondo Editorial .
- Barrera, M. (2001). Seminario Taller Mecanismos de promoción de Exportaciones para las pequeñas y medianas empresas en los países de ALADI. *Mecanismos de promoción de Exportaciones para las pequeñas y medianas empresas en los países de ALADI*, (págs. 2 -3). Montevideo Uruguay.
- Briseño, H. (2010). *Riesgo sistemático, CAPM*. Argentina.
- CAN. (2010). *Comunidad Andina de Naciones*.
- Cartas Mejía, V., & Escobar Gallo, E. (2006). *Tasa libre de riesgo*. Argentina: Pearson.
- Comunidad Andina de Naciones (CAN). (2010). *Comunidad Andina de Naciones*.
- Dávila Newman, G. (2004). *Estructura de capital*. España: Pearson.
- Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas*. México D.F: AlfayOmega.
- Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas Un enfoque Latinoamericano*. Buenos Aires: Alfa Omega.
- FLACSO. (2013). *Investigación de FLACSO*. Quito.
- Hernandez, S., & Gustavo, R. (2012). *Administración*. México D.F: Mc Graw Hill.
- INEC. (2012). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas*. Quito.
- Jaff, R. (2012). *Finanzas corporativas*. New York: Mc Graw Hill.
- Luca, A. (2011). *Fundamento de Valoración de empresas*. Chicago: Mc Graw Hill.
- Mascareñas, J. (2013). *Introducción a las Finanzas Corporativas*. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
- Myers, B. (2011). *Principios de Finanzas Corporativas*. Lima: AlfayOmega.
- Myers, S., & Majluf, N. (2010). *Corporate Financing and Investment Decisions*. Chicago: Mc Graw Hill Prectice.

- Ortiz, H. (2003). *Finanzas básicas para no financieros*. Bogotá: Thomson.
- Sapag, N., & Sapag, R. (2008). *Preparación y evaluación de proyectos*. México: Mc Graw Hill.
- Sergio Cruz, J. V. (2010). *Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica*. Thompson.
- Stephen, R. (2010). *Principios de la Administración Financiera*. Lima: AlfayOmega.
- Stephen, R. (2011). *The determination of financial structure*. Chicago: Mc Graw Hill.
- Thomson, J., & Cruz, S. (2010). *Método Equity Cash Flow o del Valor de las Acciones*.
- Van Horne, C., Wachowicz, J., & Jr, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. Mexico D.F: Pearson Education.

## NETGRAFÍA

- ALADI. (2010). *aladi.org*. Obtenido de [www.aladi.org/nsfaladi/reuniones.nsf/.../\\$FILE/ecuador.doc](http://www.aladi.org/nsfaladi/reuniones.nsf/.../$FILE/ecuador.doc)
- Banco Central del Ecuador. (2014). *BCE.fin*. Obtenido de <http://www.bce.fin.ec/index.php/informacion-estadistica>
- Briseño, H. (2010). *Riesgo sistemático, CAPM*. Argentina.
- Cabrera, R. (10 de 2012). *El nuevo rol del CFO*. Obtenido de <https://www.kpmg.com/CL/es/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/2012-10-kpmg-advisory-finance-rol-cfo.pdf>
- Gomez, G. (01 de 10 de 2001). *gestiopolis.com*. Obtenido de <http://www.gestiopolis.com/gestion-financiera-frente-nuevas-formas-organizacion/>
- INEC. (2010). *Censo Nacional*. Obtenido de [http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012\\_Alternativas\\_Financiamiento\\_PYMES\\_mercado\\_Valores.pdf](http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf)
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2010). *ecuadorencifras.gob*.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (06 de 2012). *ecuadorencifras.gob*. Obtenido de <file:///C:/Users/Compuservic/Downloads/CIIU%204.0.pdf>



- Lopez, G. (2014). *La compra apalancada de empresas*. Recuperado el 2015, de <http://www.atconsultores.com/coldataPersonal/upload/documentales/LBOs%281%29.pdf>
- Marin, H. (2009). *hector.marinruiz.com*. Obtenido de [hector.marinruiz.com.mx/wp-content/uploads/af02092208.doc](http://hector.marinruiz.com.mx/wp-content/uploads/af02092208.doc)
- MIPRO. (08 de 2012). *industrias.gob*. Obtenido de [http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012\\_Alternativas\\_Financiamiento\\_PYMES\\_mercado\\_Valores.pdf](http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf)
- Nunes, P. (26 de 08 de 2012). *knoow.net*. Obtenido de <http://www.knoow.net/es/cieeconcom/gestion/gestionfinanciera.htm>
- Servicio de Rentas Internas. (01 de 12 de 2014). *SRI.gob*. Obtenido de <http://www.sri.gob.ec/de/32>
- SuperIntendencia de Compañías y Valores. (Octubre de 2011). *Supercias.gob*. Obtenido de [http://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf](http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf)
- Superintendencia de Compañías y Valores. (2014). *Características de las Pymes*. Obtenido de [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec)
- Superintendencia de Compañías y Valores. (2014). *supercias.gob*. Obtenido de [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec)
- Zarate, A. (05 de 2003). *UTE.EDU*. Obtenido de [http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/5685/1/19169\\_1.pdf](http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/5685/1/19169_1.pdf)

## ANEXOS

### Anexo 1 – Diseño de Encuesta

La presente encuesta forma parte de una investigación nacional que realiza la UTPPL 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)

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.

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( )