



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA
La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE INGENIERO EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las medianas empresas societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013. Empresas clasificadas CIU G4659 venta al por mayor de otros tipos de maquinaria y equipo.

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: Calle Verdugo, Fanny Maridza

DIRECTOR: Torres Maldonado, Xavier Mauricio, Mgtr.

CENTRO UNIVERSITARIO AZOGUES

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

Magister

Xavier Mauricio Torres Maldonado.

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: **Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las medianas empresas societarias del Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013. Empresas clasificadas CIU G4659 venta al por mayor de otros tipos de maquinaria y equipo;** realizado por Calle Verdugo Fanny Maridza, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, septiembre de 2015

f).....

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo Calle Verdugo Fanny Maridza declaro ser autora del presente trabajo de titulación: **Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las medianas empresas societarias del Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013. Empresas clasificadas CIIU G4659 venta al por mayor de otros tipos de maquinaria y equipo**, de la Titulación de Ingeniería en Contabilidad y Auditoría, siendo el Mgtr. Xavier Mauricio Torres Maldonado, director del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

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

f).....

Autora: Calle Verdugo Fanny Maridza.

Cédula: 030177557-3

DEDICATORIA

Con inmenso cariño dedico este trabajo a mis hijos: Cristhian y Miguel,
por ser el soporte de mi vida,
la fuerza que me motiva a ser mejor cada día.

Fanny Maridza Calle V.

AGRADECIMIENTO

Agradezco ante todo a mis hijos, que me han permitido utilizar el tiempo que les correspondía, en la elaboración de este proyecto; a mi madre por sus sabios consejos; y el más sincero agradecimiento para mi esposo Miguel porque sin su paciencia y apoyo no hubiera sido posible la realización de este trabajo.

Fanny Maridza Calle V.

INDICE DE CONTENIDOS

CARATULA	i
APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE FIN DE TITULACIÓN	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTO	v
INDICE DE CONTENIDOS.....	vi
RESUMEN.....	1
ABSTRACT	2
INTRODUCCION.....	3
CAPITULO 1.....	5
ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS.	5
1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador	6
1.1.1 Las empresas societarias en Ecuador.	6
1.1.2. Evolución de las MESES	12
1.1.3. Caracterización de las mese basado en la clasificación CIU.....	20
1.2. Fuentes de financiamiento de las medianas empresas societarias de Ecuador.....	22
1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento	22
1.2.2. Características del mercado de dinero.....	26
CAPITULO 2.....	31
GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE	31
2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes.	32
2.1.1. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.	35
2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.....	38
2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.....	49
CAPITULO 3.....	55
LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIU G4659 VENTA AL POR MAYOR DE OTROS TIPOS DE MAQUINARIA Y EQUIPO	55
3.1 Los gestores financieros de las MESE.	56
3.1.1. Perfil de los gestores financieros.	56
3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.....	58
3.2 El Financiamiento de las MESE.	61
3.2.1. Las Fuentes de Financiamiento	61

3.2.2 El Uso del Financiamiento	65
3.3 Las herramientas financieras que utilizan las MESE.	66
3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.	66
3.3.2 Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.	70
3.4 Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE	73
CONCLUSIONES	77
RECOMENDACIONES	79

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Clasificación de las Empresas	7
Tabla 2. Características de las cinco especies de compañías en el Ecuador.....	9
Tabla 3. Compañías por actividad económica	10
Tabla 4. Participación en ventas	11
Tabla 5. Clasificación de las Empresas	14
Tabla 6. Crecimiento de las medianas empresas.....	15
Tabla 7. Actividades con porcentajes de PEA en Cañar	19
Tabla 8. Clasificador CIU de las medianas empresas 4.0	21
Tabla 9. Tasas máximas de segmentos de Crédito	29
Tabla 10. Razones Financieras	37
Tabla 11. Balance General de las MESE Año 2012.....	39
Tabla 12. Indicadores MESE de apalancamiento.....	40
Tabla 13. Indicadores MESE para Apalancamiento Financiero.....	42
Tabla 14. Indicadores MESE para Endeudamiento del Activo	43
Tabla 15. Indicadores MESE para Endeudamiento del Patrimonio	45
Tabla 16. Indicadores MESE para Rentabilidad Financiera	46
Tabla 17. Indicadores MESE para Rentabilidad Neta del Activo	48
Tabla 18. Cargo de los Ejecutivos Financieros	59
Tabla 19. Frecuencia del Financiamiento a través de Proveedores en las MESE	64
Tabla 20. Clasificación de Fuente y Usos	68
Tabla 21. Respuesta a la consulta si es suficiente el monto y plazo de los créditos que otorgan las Instituciones Financieras.....	74

INDICE DE GRAFICOS

Gráfico 1. Fuente de financiamiento de Mipyme.	24
Gráfico 2. Porcentajes en relación con las fuentes de financiamiento de Mipymes.....	25
Gráfico 3. Enfoque tradicional de estructura de capital de las MESE.....	32
Gráfico 4. Estructura de capital según teoría Modigliani & Miller.....	33
Gráfico 5. Evolución del apalancamiento.....	41
Gráfico 6. Evolución del apalancamiento financiero.....	42
Gráfico 7. Evolución endeudamiento del activo.....	44
Gráfico 8. Evolución endeudamiento del patrimonio.....	45
Gráfico 9. Evolución de la rentabilidad financiera.....	47
Gráfico 10. Evolución de la rentabilidad neta del activo.....	48
Gráfico 11. Correlación rentabilidad financiera – apalancamiento.....	50
Gráfico 12. Correlación rentabilidad neta del activo -endeudamiento del activo.....	51
Gráfico 13. Correlación endeudamiento del activo - rentabilidad financiera.....	52
Gráfico 14. Correlación endeudamiento patrimonial - rentabilidad neta del activo.....	53
Gráfico 15. Correlación endeudamiento patrimonial-rentabilidad financiera.....	54
Gráfico 16. Base de la experiencia profesional de los ejecutivos financieros.....	58
Gráfico 17. Experiencia relacionada al cargo.....	60
Gráfico 18. Percepción en relación a las fuentes de financiamiento.....	62
Gráfico 19. Fuentes relevantes de financiamiento de la empresa.....	63
Gráfico 20. Viabilidad del acceso al crédito, en instituciones financieras.....	64
Gráfico 21. Destino del financiamiento externo de las MESE.....	66
Gráfico 22. Consulta de la información financiera como base para gestión de las mese.....	70
Gráfico 23. Uso de herramientas financieras en las MESE.....	71
Gráfico 24. Uso de herramientas financieras en las MESE.....	72
Gráfico 25. Relevancia del análisis financiero en la competitividad.....	73
Gráfico 26. Frecuencia del endeudamiento de las MESE.....	74
Gráfico 27. Factores limitantes en el uso de financiamiento de las MESE.....	75

RESUMEN

El presente trabajo detalla el avance que han tenido las Medianas Empresas Societarias del Ecuador, en el periodo 2000-2013; resalta la composición de su estructura de capital, así como las principales fuentes de financiamiento. Al analizar la evolución de los indicadores financieros, destaca el impacto que han tenido algunos acontecimientos económicos, políticos y financieros en los resultados. Antes del año 2000 el país vivió un ambiente de completa inestabilidad, lo cual limitó el crecimiento de las medianas empresas; sin embargo a partir de esta fecha, se aplica la dolarización, iniciando una etapa de estabilidad que favorece a las MESE por lo que obtuvieron un nivel aceptable de rentabilidad, acompañado de un efecto positivo del grado de Apalancamiento y un nivel de ventas favorable. La investigación determina el grado de relación entre la rentabilidad y los indicadores financieros de Apalancamiento, Endeudamiento del Activo y Endeudamiento del Patrimonio, como los principales. Se evidencian los factores que influyen en el financiamiento, su uso, el perfil de los gestores financieros y las herramientas que estos utilizan en la toma de decisiones.

PALABRAS CLAVES: Medianas Empresas, Estructura de Capital, Indicadores Financieros, Rentabilidad, Fuentes de Financiamiento, Gestores financieros, Herramientas financieras.

ABSTRACT

This project details the growth of medium- sized businesses in Ecuador called MESE, from 2000 - 2013, especially the composition of its capital structure and its main sources of funding. Analysis of the evolution of financial indicators revealed the impact these businesses have on economic, political, and personal finances in Ecuador. Before 2000, the country experienced an atmosphere of complete instability, limiting the growth of medium- sized companies, but since switching to the dollar, a period of stability has favored the MESE and they have achieved an acceptable level of profitability, accompanied by a positive effect on businesses' leverage and a favorable sales trend. The research determined the relationship between profitability and financial indicators such as indebtedness of assets, leverage, and estates. Also evident were the factors that influence financing and its uses, the characteristics of financial managers, and the tools that they use in decision making.

KEYWORDS: Medium- sized businesses, Capital Structure, Financial Ratios, Profitability, Funding Sources, Financial Managers, and Financial Tools.

INTRODUCCION

No existen suficientes estudios sobre los factores que influyen en la estructura de capital y la rentabilidad de las Medianas Empresas Societarias en el país, por lo que este trabajo es un aporte que permite comprender de manera detallada la dinámica de estos componentes.

Para conocer si la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas están en alguna medida relacionadas, se vuelve necesario tener claro los conceptos de mediana empresa societaria y las principales características por las que se las incluye en ese grupo, la evolución que han tenido sus indicadores financieros durante el periodo comprendido en los años 2000 al 2013, y las fuentes de financiamiento interno y externo.

El Mercado de Dinero en el Ecuador tiene características y particularidades que definen la accesibilidad y capacidad para financiar los requerimientos de recursos por parte de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE), precisamente este entorno, en el cual se desenvuelven las empresas, determina en gran medida el grado de composición entre financiamiento interno y externo.

En el presente trabajo se analiza el entorno económico, político y financiero en el cual se desarrolla la mediana empresa societaria; se examina los conceptos más relevantes relacionados al financiamiento tanto interno como externo, las teorías sobre la estructura de capital, sobre los indicadores financieros y los gestores financieros, así como las herramientas que éstos utilizan para la toma de decisiones. Finalmente al ser este un proyecto de investigación de tipo cualitativo-cuantitativo se utilizan las fórmulas, ecuaciones matemáticas y estadísticas para identificar e interpretar los indicadores financieros de las MESE y su correlación con la rentabilidad. Con este mismo antecedente se ejecutó un trabajo de campo con la técnica de la encuesta aplicada a los gerentes, propietarios y otros ejecutivos tomadores de decisiones financieras de las medianas empresas societarias con clasificación CIIU G4659, dedicadas a la venta al por mayor de otros tipos de maquinaria y equipo, ubicadas a nivel nacional.

Aplicada esta metodología, se pudo dar cumplimiento al objetivo principal del Proyecto el cual era determinar los factores de los diferentes tipos de financiamiento que condicionan la estructura de capital y rentabilidad de las MESE, solventando así el presente trabajo y dando solución a la falta de información respecto a este tema.

Los reportes de las MESE publicados por la Superintendencia de Compañías del Ecuador facilitó el trabajo en gran medida, pues fueron la principal fuente sobre la cual se analizó

la evolución de los indicadores financieros, y con estos datos se pudo correlacionar la rentabilidad de las MESE con su estructura de capital; sin embargo la desconfianza de algunas empresas a la hora de proporcionar información sobre aspectos financieros de la organización, significo el impedimento para realizar un trabajo de campo más completo.

Este trabajo tiene gran importancia precisamente para aquellos ejecutivos financieros de las medianas empresas societarias, ya que gran parte de ellos desconocen los antecedentes y entorno sobre los cuales se han venido desarrollando las MESE y sobre todo la trascendencia que tienen las decisiones tomadas sobre los factores relacionados a la estructura de capital, así como su relación con la rentabilidad de la empresa; uno de los problemas que enfrentan las Pymes es la falta de capacitación de sus actores, por lo tanto no puede ser solo el conocimiento empírico la base sobre la cual se edifique el desarrollo de las MESE. La globalización y el crecimiento de las tecnologías de la información, obligan a los actores empresariales a mantener actualizados sus conocimientos y aplicarlos a la hora de tomar decisiones, tal como sí lo hace la gran empresa.

CAPITULO 1.

ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS.

1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador

1.1.1 Las empresas societarias en Ecuador.

Cuando nos referimos a *empresa*, estamos hablando de una unidad organizada y constituida para lograr un fin, generalmente lucrativo. Llinares, Montañana & Navarro (2001) definen: “Una empresa es un conjunto de factores humanos, materiales, financieros y técnicos organizados e impulsados por la dirección, que trata de alcanzar unos objetivos acordes con la finalidad asignada de forma previa” (pag.181).

En un concepto más sencillo Espejo (2009) dice: “Empresa es toda actividad económica que se dedica a producir bienes y servicios para venderlos y satisfacer las necesidades del mercado a través de establecimientos comerciales, con el propósito principal de obtener ganancias por la inversión realizada” (pag.5).

Los autores plantean el concepto de empresa como un ente en el que se involucran todos los elementos tangibles e intangibles, para conseguir un determinado propósito; entendemos que el propósito principal es el de crear valor para los dueños e inversionistas, sin embargo el segundo autor toma en cuenta el hecho de que la empresa también cumple la función de satisfacer demandas del mercado; es decir que la empresa se convierte en una unidad básica para el quehacer económico de un país y por ende impacta socialmente en sus habitantes.

Cuesta & Muñoz (2010) lo expresan así: “La empresa es una realidad compleja con una dimensión económica, técnica, jurídica y psicológica; y cualquier definición que no contemple todos estos aspectos se convierte en una concepción parcial de la realidad empresarial” (pag.230).

Definimos entonces a la empresa como el conjunto de actividades organizadas y planificadas con el propósito de obtener un beneficio económico para sus dueños e inversionistas, y que mediante su accionar genera un impacto social y económico en el medio en el que se desenvuelve.

Ahora bien las empresas pueden ser clasificadas bajo diferentes criterios; estos pueden ser por su tamaño, por la actividad a la que se dedican, por el sector al que pertenecen, por su función económica o por la forma de constitución de su capital.

Tabla 1. Clasificación de las Empresas

Por la actividad	Por el sector al que pertenecen	Por el tamaño	Por la función económica	Por la constitución del capital
<ul style="list-style-type: none"> • Industriales • Comerciales • Servicios 	<ul style="list-style-type: none"> • Públicas • Privadas • Mixtas 	<ul style="list-style-type: none"> • Pequeña empresa • Mediana empresa • Grande empresa 	<ul style="list-style-type: none"> • Primarias • Secundarias • Terciarias 	<ul style="list-style-type: none"> • Negocios personales e individuales • Sociedades o compañías

Fuente: Espejo, L. (2009) Contabilidad General.
Elaborado por: Fanny Calle

Como podemos observar las empresas tiene diferentes tipos de clasificación de acuerdo al interés o necesidad del estudio sobre las mismas. Para nuestro caso, en el estudio de las *medianas empresas societarias*, partimos de su clasificación por el tamaño los cuales pueden ser grandes, medianas y pequeñas; y por la constitución de su capital que pueden ser negocios individuales o sociedades también llamadas compañías.

Por su tamaño, las medianas empresas son aquellas que tienen un volumen de venta anual entre los 1.000.001 a 5.000.000 de dólares y ocupan de 50 a 199 trabajadores, según la clasificación de la Comunidad Andina de Naciones (CAN).

Mientras que por la constitución de su capital, las empresa societarias son aquellas que están formadas por varios individuos. “La empresa societaria surge cuando varias personas ponen en común trabajo y/o capitales para desempeñar alguna actividad, que de forma individual hubiese sido imposible o difícil de llevar a cabo” (González, 2007, pag.3). Es por tanto la empresa societaria un contrato mercantil de común acuerdo para unir capitales y desempeñar una actividad que genere un beneficio económico.

Por su parte la Ley de Compañía del Ecuador conceptualiza: “Contrato de compañía es aquél por el cual dos o más personas unen sus capitales o industrias, para emprender en operaciones mercantiles y participar de sus utilidades”.

Podemos decir que la mediana empresa societaria es un tipo de empresa en el que más de una persona, mediante un contrato, formalizan la unión de sus capitales o trabajo, para desarrollar actividades con un fin lucrativo, constituyendo así una compañía con características específicas en cuanto al volumen de ventas anuales y el número de trabajadores que posee.

Dentro de las empresas societarias existen compañías que tienen sus propias características y podemos categorizarlas desde varios aspectos, una guía muy útil al respecto es la de Ramírez (2009) que desglosa una clasificación enfocada en los aspectos más relevantes, de las cuales resumimos las principales:

- Por la predominancia del factor capital y de lo relativo a las personas, las que pueden ser capitalistas o personalistas
- Por la nacionalidad, empresa nacional, empresa mixta y empresa extranjera.
- Por el objeto social, compañías civiles y mercantiles. (pag.14-24).

En el Ecuador la Ley de Compañías establece las especies de compañías que pueden constituirse en el país, estas son:

- La compañía en nombre colectivo;
- La compañía en comandita simple y dividida por acciones;
- La compañía de responsabilidad limitada;
- La compañía anónima; y,
- La compañía de economía mixta.

Estas cinco especies de compañías constituyen personas jurídicas, las mismas que en sus inicios estaban reguladas por el Código de Comercio, pero en la actualidad es la Ley de Compañías el marco jurídico la que las regula; la entidad que controla y vigila el cumplimiento de esta ley es la Superintendencia de Compañías.

Cada tipo de compañías tiene sus propias particularidades y los emprendedores deben elegir con sumo cuidado la figura legal al momento de constituir su empresa, debido a que según la figura legal se establecerán su capital, su razón social, el número de socios, la manera como se constituyen, así como su administración y fiscalización; la tabla a continuación detalla estas particularidades, para cada tipo de compañía, en donde se puede establecer las diferencias existentes entre una y otra. Debiendo prestar atención especial al aporte y capital, principalmente en este aspecto se establece el alcance de responsabilidad dentro de la empresa.

Tabla 2. Características de las cinco especies de compañías en el Ecuador

COMPAÑÍA	CONSTITUCIÓN	NOMBRE	APORTES Y CAPITAL	SOCIOS	GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN	CONTROL Y FISCALIZACIÓN
NOMBRE COLECTIVO	Se celebra por escritura pública aprobada por un Juez de lo Civil.	Razón social con la agregación "y compañía".	No hay mínimo de capital fundacional. No admite suscripción pública de capital.	Mínimo 2	Junta General de Socios. Los socios la administran y firman por ella.	No está sujeta al control de la Superintendencia de Compañías.
COMANDITA SIMPLE Y DIVIDIDA POR ACCIONES	Comandita simple se celebra por escritura pública ante un Juez de lo Civil. Comandita por acciones es aprobada por la Superintendencia de Compañías.	Razón social y la agregación "compañía en comandita".	No se establece mínimo de capital fundacional para comandita en simple. Para la de acciones el mínimo es \$80.00. Los aportes de la comandita en acciones están representados por títulos negociables.	Uno o varios socios. Socios comanditarios y comanditados.	La administración está a cargo de los socios comanditados.	Comandita por acciones sujeta a la Superintendencia de Compañías.
RESPONSABILIDAD LIMITADA	Escritura pública aprobada por la Superintendencia de Compañías.	Razón social, denominación objetiva y/o nombre de fantasía.	Capital mínimo \$400.00. Capital dividido en participaciones de un dólar o múltiplo de dólar. El capital no puede estar representado por títulos negociables.	Mínimo 2- máximo 15	Los administradores no pueden ser removidos libremente sino de acuerdo a lo establecido en la ley o los estatutos.	Sujeta a la vigilancia y control de la Superintendencia de Compañías.
COMPAÑÍA ANÓNIMA	Constitución simultánea o sucesiva.	Denominación objetiva, imaginativa o de fantasía. Agregarse "sociedad anónima S.A." o "compañía anónima C.A.".	Mínimo \$800.00 Capital dividido por acciones representados por títulos absoluta y libremente negociables, el valor de las acciones es un dólar o múltiplo de dólar.	Mínimo 2	El gobierno corresponde a los accionistas por medio de la Junta General, la administración la llevan los órganos establecidos en el estatuto.	Está sujeta al control total o parcial de la Superintendencia de compañías.
DE ECONOMÍA MIXTA	Constitución simultánea o sucesiva.	Denominación objetiva, imaginativa o de fantasía, agregarse Compañía de Economía Mixta o las siglas correspondientes.	Mínimo del capital \$800.00 Capital dividido por acciones. Siempre habrá la participación del sector público y privado para la formación de capital.	Instituciones del sector público, semipúblico y privado.	Directorio integrado por accionistas del sector público y privado.	Sujetas al control de la Superintendencia de Compañías.

Fuente: Ramírez. C. (2009). Curso de legislación Societaria.

Elaborado por: Fanny Calle.

Las particularidades de cada tipo de compañías hacen que se establezca ventajas y desventajas para cada una de ellas.

En el Ecuador para el año 2012 la Superintendencia de Compañías registra un total de 46.758 compañías. Estas se encuentran distribuidas en diferentes actividades productivas, comerciales y de servicios; existiendo concentración de actividades en unos cuantos sectores.

Tabla 3. Compañías por actividad económica	
ACTIVIDAD ECONOMICA	No. de Compañías
AGRICULTURA Y PESCA	3.210
MINAS Y CANTERAS	538
INDUSTRIAS	3.860
ELECTRICIDAD, GAS, ETC	271
AGUA Y SANEAMIENTO	209
CONSTRUCCIÓN	4.070
COMERCIO	12.126
TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO	4.669
ALOJAMIENTO Y COMIDAS	928
INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN	1.427
FINANCIERAS Y SEGUROS	497
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	5.697
ACTIVIDADES PROFESIONALES	4.638
SERVICIOS ADMINISTRATIVOS	2.964
ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA	2
ENSEÑANZA	514
SALUD Y ASISTENCIA SOCIAL	734
ARTES Y RECREACIÓN	140
OTROS SERVICIOS	260
ACTIVIDADES DE LOS HOGARES	2
ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ORGANOS EXTRATERRITORIALES	1
NO DEFINIDO	1
TOTAL	46.758
Fuente: Superintendencia de Compañías	
Elaborado por: Fanny Calle.	

Como podemos observar en la Tabla N° 3 las actividades que agrupan la mayor cantidad de empresas son el comercio con el 25.9%; las inmobiliarias con 12%; el transporte 9.98%; actividades profesionales 9.91% y la construcción con el 8.70%. La superintendencia de Compañías señala para el 2012 un total de 973. 256 personas ocupadas en las diferentes actividades desarrolladas por estas compañías.

De la misma fuente se determina que en cuanto a su ubicación geográfica, estas se encuentran concentradas principalmente en la región costanera con un total de 24.917 empresas; seguida de la sierra con 20.813; el oriente con 858 y Galápagos con 170 compañías. De estas en la provincia del Guayas se ubican 20.722 empresas y en Pichincha 15.326.

Esta concentración se presenta también respecto a su participación en ventas, a continuación se muestra el número de compañías que se encuentra en cada segmento empresarial y su participación en las ventas:

Tabla 4. Participación en ventas		
TAMAÑO	No. CIAS	INGRESOS OPERACIONALES
GRANDE	2.386	69.234.861.368
MEDIANA	4.970	11.649.405.825
PEQUEÑA	10.487	6.384.792.857
MICRO	17.293	2.312.666.240
NO DISPONIBLE	11.622	3.760.811.546
TOTALES	46.758	93.342.537.836
Fuente: Superintendencia de Compañías		
Elaborado por: Fanny Calle		

Se puede observar que siendo el sector de la pequeña y microempresa el más grande (27.700 compañías) apenas registran \$ 8.697.459.097 por ingresos operacionales, por su parte solo el sector de la grande empresa registra 69.234.861.368 de ingresos por ventas, esto es el 74% del total de los ingresos por ventas que se genera en el mercado empresarial.

En cuanto a la inversión societaria mercantil, de enero a diciembre del 2012 llegó a los 946,7 millones de dólares; de los cuales 64,4 millones correspondieron a constituciones y domiciliaciones, mientras que 882,3 millones por aumentos de capital; registrándose el mayor porcentaje de inversión societaria por aumentos de capital que por constituciones; según se registra en las publicaciones de la Superintendencia de Compañías.

Estas compañías que representan el sector societario, se han desarrollado en un ambiente económico, comercial y político inestable y poco favorable para su crecimiento. Dado el modelo de producción que por años tuvo el Ecuador, se dejó de lado la generación de estrategias que permitieran un crecimiento sostenible del sector productivo y se convirtió únicamente en proveedor de baja calidad de materia prima. A partir del año 2000 las empresas societarias en el Ecuador emprendieron una nueva etapa, pues con la dolarización surgieron pérdidas para muchas pequeñas y medianas empresas, nuevas políticas comerciales y fiscales, así como ajustes económicos y otras reformas; pero también nuevas oportunidades.

El Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO) al momento de elaborar la Política Industrial 2008-2012, determinó las siguientes características del país fruto de este patrón primario- extractivo-exportador:

- ✓ Baja productividad del trabajo
- ✓ Bajos salarios y demanda interna
- ✓ Rendimientos decrecientes a escala
- ✓ Impacto ambiental negativo
- ✓ Problemas redistributivos por la renta diferencial
- ✓ Menor potencial de crecimiento
- ✓ Menor desarrollo humano
- ✓ Menor bienestar económico

El reto por tanto es aprovechar los aspectos favorables de las políticas diseñadas en el marco del Plan Nacional de Desarrollo 2009-2013, el cual plantea como estrategias el cambio de la matriz productiva, la selección y sustitución en las importaciones y exportaciones, la consolidación de la industria nacional mediante el reforzamiento de la economía popular, social y solidaria; mientras se sortean aquellas medidas negativas para el sector empresarial. Esto supone aprovechar todas las herramientas financieras y administrativas, que dentro de este escenario aporten a la rentabilidad y sobre todo sostenibilidad del sector societario.

1.1.2. Evolución de las MESES

Si bien es cierto que el número de medianas empresas no se ha incrementado en gran proporción, la dolarización ayudo a estabilizar los indicadores productivos; el Ministerio de Comercio Exterior en su revista Negocios en el Ecuador (2008) manifiesta al respecto:

En los cinco años de la presente década, y una vez superada la profunda crisis monetaria y financiera de 1998-1999, la economía ecuatoriana evidencia una

expansión sostenida que se sustenta en la estabilidad económica y apuntalamiento de las estructuras productivas. (...) el país exhibe signos indiscutibles de reactivación y de confianza de los agentes económicos que se traducen en aumentos del consumo, de las inversiones y el fortalecimiento del mercado financiero; también indicios de reconversión productiva. (pag.4)

Consecuentemente la inversión total societaria actualmente alcanza los \$ 946.70 millones de dólares, en comparación de los 731,2 millones del año 2000; esa fecha existían, según los datos recogidos por la revista académica del Observatorio de la Economía Latinoamericana, 26.914 compañías; principalmente en el sector de Servicios en un 34.03%, el Comercio con el 28.13%, y las industrias con el 10.09%. Al 2012 las PYMES según los datos recogidos por la Secretaría General de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) llegaron a casi medio millón, de las cuales el 95% corresponden a microempresas y 4,3% a PYMES.

El Instituto de Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) en cuanto a las pymes establece la existencia de 496.708 pymes; la provincia con mayor número de establecimientos es Guayas con 116.238, luego se ubica Pichincha con 110.585 y en tercer lugar Azuay con 35.103, según el Censo Nacional 2010.

Dentro del sector societario la mediana, pequeña y micro empresa es la sección más grande; la Superintendencia de Compañías revela que la pequeña y micro empresa representa el 62 % del total de compañías registradas en el 2012; la mediana empresa constituye el 11%; mientras la grande empresa representa apenas el 5% (Anuario Estadístico 2012).

Cuando hablamos de grande, mediana, pequeña y micro empresa, lo hacemos basados en los parámetros de volumen de ventas anual y el número de personas ocupadas, como lo plantea la Comunidad Andina de Naciones (CAN).

La estratificación se establece en base al total del personal ocupado reportado por las empresas, también el volumen de ventas anuales; tradicionalmente el más utilizado ha es el número total de personal ocupado que tiene la empresa.

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

Fuente: Directorio de Empresas y Establecimientos 2012 (Ecuador en cifras).
Elaborado por: Fanny Calle.

Bajo los parámetros expuestos en la Tabla N° 5, la mediana empresa es aquella en tiene ventas anuales que van en un rango de 1.000.0001 a 5.000.000 dólares, y que tiene un número de personal ocupado entre 50 a 199 trabajadores. Esta estratificación ha servido de base para analizar el crecimiento y evolución de los sectores económicos y productivos; a partir del 2010 los anuarios estadísticos del principal ente regulador como lo es la Superintendencia de Compañías, contienen ya información específica por cada extracto de las empresas.

El crecimiento de la mediana empresa a nivel nacional ha ido en ascenso, tal como se puede observar en la tabla N° 6, datos que han sido recogidos de los anuarios publicados por la Superintendencia de Compañías; donde se registra un crecimiento de alrededor de 50% desde el 2002 hasta el 2012. Durante este tiempo las que obtuvieron mayor crecimiento fueron las actividades de distribución de agua, alcantarillado y saneamiento; otros servicios; actividades de salud; actividades profesionales, científicas y técnicas; y las actividades de comercio.

Para el año 2012 se registra 4.970 medianas empresas, de las cuales el 68% son sociedades anónimas y 31% son compañías de Responsabilidad Limitada.

Tabla 6. Crecimiento de las medianas empresas		
Descripción	Número de medianas empresas	
	Año 2002	Año 2012
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	355	533
Explotación de Minas y canteras	44	80
Industrias Manufactureras	433	637
Electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	9	13
Agua, alcantarillado y saneamiento	5	19
Construcción	179	375
Comercio	808	1.749
Transporte y almacenamiento	128	240
Actividades de alojamiento y servicios. de comida	54	110
Información y comunicación	75	103
Actividades financieras y de seguros	44	72
Actividades Inmobiliarias	237	376
Actividades profesionales, científicas y técnicas	117	274
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	144	240
Enseñanza	32	43
Actividades de atención de la salud humana y asistencia social	28	67
Artes, entretenimiento y recreación	13	13
Otras actividades de servicios	10	26
Total	2.715	4.970
Fuente: Anuario estadístico Superintendencia de Compañías		
Elaborado por: Fanny Calle.		

En orden de prioridad la mediana empresa se caracteriza por preferir la especie de Sociedad Anónima y de Responsabilidad Limitada respectivamente para su constitución, figuras que facilitan la unión de capitales. A pesar que el tipo de compañía bajo la figura de Sociedad Anónima haya sido concebida como la organización jurídica para la gran empresa y la de Responsabilidad Limitada como la más adecuada para la pequeña y mediana empresa, en el Ecuador la mediana empresa prefiere la Sociedad Anónima, seguramente por la libre negociabilidad de los títulos de las acciones, característica de las compañías de sociedad anónima.

La ubicación geográfica de las medianas empresas ha seguido el mismo patrón desde el año 2000 al 2012, concentradas principalmente en las ciudades de Guayaquil, Quito y Cuenca; de éstas las dos primeras ciudades son las de mayor concentración con 84% del total de compañías registradas.

La mediana empresa cuenta con 291.604 trabajadores, que laboran en diferentes áreas de la producción, que representa el 14% del personal ocupado; la mayor cantidad de ellos se encuentra laborando en las ramas del comercio al por mayor y menor, reparación de vehículos automotores y motocicletas. (INEC, 2010).

Las MESE tienen para el 2012 en los estados financieros presentados ante la Superintendencia de Compañías un patrimonio que asciende a \$ 3.469.302.927 y sus ingresos a \$ 11.743.254.624; mientras sus ganancias netas llegaron a 387.541.457 dólares.

En cuanto aquellas medianas empresas que exportan sus productos a los mercados internacionales su porcentaje es de 5.1% (Censo INEC, 2010). Este porcentaje se debe a una baja producción y limitada capacidad para exportar, falta de información de los mercados, escasa tecnología e insuficiente capital de trabajo. (Barrera, 2001)

La mediana empresa a nivel nacional se encuentra con obstáculos como la falta de recursos para la innovación (más del 40% de las pymes no encuentra crédito accesible para el mejoramiento y creación de sus líneas de productos), falta de iniciativas de asociación que limitan su ampliación en el mercado y el desarrollo de la tecnología, etc. Con este panorama su actividad se centra principalmente en ventas locales. Desde el estado se pretende transformar esta realidad a través de la Modernización de las MIPYMES, en una alianza estado-empresa privada-universidad; otras políticas son el reforzamiento de compras públicas con MIPYMES; y el impulso y financiamiento de Centros de Desarrollo de MIPYMES. (Consejo Sectorial de la Producción (CSP), 2013, Pág. 117-118)

El CSP en el desarrollo de la Agenda para la Transformación Productiva 2010-2013, manifiesta el objetivo de impulsar estas políticas:

Todo este conjunto de estrategias, políticas y acciones buscan como objetivo lograr que las MIPYMES tengan rol protagónico en el proceso de transformación productiva de Ecuador, basado en una producción inclusiva de bienes y servicios de alto valor agregado ricos en innovación y conocimiento en los que el país tiene ventajas comparativas dinámicas que propendan a la creación de empleo de

calidad procurando el cuidado del ambiente y el uso racional y eficiente de los recursos naturales. (pág. 119)

Con estas políticas se espera que las MESE obtengan el apoyo que requieren para consolidarse y crecer sostenidamente; sin embargo muchos de estos planteamientos han quedado hasta ahora solo en el papel.

Evolución Regional

En la región Sierra el número de medianas empresas es de 4.457; las cuales reportan ventas totales de 4.959.144.119; el personal ocupado en ellas es 1.56.062. Específicamente en la Zona 6 que corresponde a las provincias de Azuay, Cañar y Morona Santiago existen 528 medianas empresas societarias, sus ventas se registran en 505.207.218, en actividades relacionadas principalmente a la agricultura, silvicultura, ganadería y pesca; explotación de minas y canteras; industrias manufactureras; comercio y servicios. Con un personal ocupado de 18.768 trabajadores que principalmente se encuentran laborando en los sectores de servicios y comercio. (Censo INEC, 2010).

La economía de la zona 6 aporta con un 6.5% del Valor Agregado Bruto Nacional; siendo Azuay la más representativa con su aporte del VAB en 5.1%, seguida por Cañar con 1.3% y Morona Santiago apenas 0.4%, su crecimiento desde el año 2000 ha sido variable pasando de 4.8% en el 2002 a 4.1% para el 2007; estas variaciones que no se asemejan al promedio nacional se explican ya que la zona no incursiona en el sector petrolero ni tiene el potencial agroexportador de la industria nacional. Su aporte al VAB lo representa en mayor porcentaje el sector de electricidad, gas y agua de la zona; el aporte significativo en este sentido es el del Complejo Hidroeléctrico Paute. (Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo SENPLADES, 2010)

La Agenda Zonal para el Buen Vivir, desarrollada por la SENPLADES manifiesta que las actividades en la Zona 6 son muy diversas, las mismas que se desarrollan en el sector secundario, particularmente en la industria y la artesanía. Su producción agropecuaria se orienta al mercado interno y su industria manufacturera al mercado interno y exportador.

Este mismo documento de la SENPLADES, determina que los sectores más dinámicos son la construcción, el transporte, la industria manufacturera y el sector agropecuario; siendo el comercio el que genero mayor riqueza; dentro de la zona 6 Cuenca es la ciudad con mayor actividad económica; que se ha desarrollado principalmente en la industria manufacturera.

Las actividades que más han crecido de la mediana empresa en la Zona 6 son el comercio (enseres domésticos), la industria, la agricultura y la construcción (principalmente construcción de edificios). (Superintendencia de Compañías, 2012).

A pesar de todo ello la productividad de la zona es aun baja, sobre todo en el sector agropecuario debido a un limitado nivel de tecnificación, tenencia de la tierra con estructura minifundista; limitada asistencia técnica y poca superficie de suelo apto para la agricultura ya que en las tres provincias únicamente el 0.60% del suelo es apto para la agricultura sin limitaciones. (SENPLADES, 2010).

Evolución local

Dentro de la Zona 6 se encuentra la provincia de Cañar, la cual cuenta con una extensión de 3.142 km² aproximadamente, lo que representa un 9% de la Zona 6 y 1.2% del territorio nacional. El último Censo Nacional 2010 registró 234.467 habitantes, que viven en su mayoría en la parte rural. Según el INEC existe 12.622 empresas en la provincia, con personal afiliado de 22.182 empleados, en actividades principalmente de la enseñanza, sus ventas nacionales llegan a \$ 530.208.894 y sus exportaciones \$ 3.599.593. Posee 620 sociedades, de las cuales 104 son medianas empresas (jurídicas y personalistas), el sector más grande es el comercio 41.64% y servicios con 33.16% (Censo INEC, 2010).

Pero la Superintendencia de Compañías registra en el anuario 2012, la existencia de 184 medianas empresas para la provincia de Cañar, las cuales se concentran principalmente en las actividades económicas de transporte, comercio y la construcción. (Anuario Estadístico, 2012)

Los datos de la mediana empresa en la provincia de Cañar son escasos, lo que imposibilita un enfoque segregado hasta el nivel local; sin embargo el Ministerio de Coordinación de la Producción, Empleo y Competitividad, resume información sobre la situación económica de la provincia que puede ser útil para comprender el entorno de las MESE en el Cañar.

Entre los datos destacados están los porcentajes de la población económicamente activa en la provincia y la actividad económica en la que se ubican.

Tabla 7. Actividades con porcentajes de PEA en Cañar	
ACTIVIDADES	PEA
Agricultura, Silvicultura, caza y pesca.	45.2%
Servicios	13.9%
Comercio	10.7%
Manufacturera	10%
Construcción	8.3%
Otros	6.08%
Transporte	4.6%
Establecimientos Financieros	1.1%
Electricidad, gas y agua	0.02%
Minas y Canteras	0.1%
Fuente: Agenda para la Transformación Productiva Territorial-Cañar 2011.	
Elaborado por: Fanny Calle.	

Las actividades en las cuales se ocupa mayor cantidad de trabajadores son en primer lugar el sector agropecuario, en segundo lugar se encuentra el sector de servicios con actividades de la construcción, en tercer lugar el comercio y finalmente el sector manufacturero. Por lo tanto se puede establecer que estas son las actividades en las cuales se desenvuelve el sector empresarial.

Respecto a estas actividades el sector agropecuario está compuesto en un 88% por fincas pertenecientes a pequeños productores, fragmentada en unidades productivas de menos de 20 hectáreas; por su parte las fincas medianas representan el 10% de las Unidades Productivas Agropecuarias (UPA). El sector de servicios con actividades de construcción; transporte, almacenamiento y comunicaciones, aportan entre 30% y 20% al Producto Nacional Bruto de la provincia; más una importante fuente de recursos lo constituye la generación hidroeléctrica que se encuentran en la zona y que tiene planes de extensión. Por su parte el sector manufacturero genera empleo para 2.285 personas aproximadamente; la producción de este sector lo captan y se benefician principalmente las grandes empresas en el cultivo de caña y procesamiento de alimentos como la leche. Ministerio de Coordinación de la Productividad, Empleo y Competitividad (2011)

Las medianas empresas de Cañar tienen áreas en perspectivas de crecimiento. Enfrentando y subsanando la escasa tecnificación y falta de fuentes de financiamiento, así como la falta de programas de capacitación a sus actores, es posible que el sector

pueda superar los obstáculos que impiden su crecimiento; más no solo la iniciativa privada es la que hace falta, ya que sin políticas de protección y ayuda por parte del estado, estas pueden ir desapareciendo frente a la presencia de grandes capitales que han captado los pocos sectores de actividad que existen en la provincia.

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

Las siglas CIIU que significan Clasificador Industrial Internacional Uniforme, sirven para categorizar las diferentes actividades económicas y productivas; El Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la Secretaría de las Naciones Unidas (2009) manifiesta:

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU) es la clasificación internacional de referencia de las actividades productivas. Su propósito principal es ofrecer un conjunto de categorías de actividades que se pueda utilizar para la reunión y difusión de datos estadísticos de acuerdo con esas actividades. (pag.3)

Como bien señala el Departamento de las Naciones Unidas, el CIIU a más de ser utilizado para clasificar el tipo de actividad económica para las estadísticas referentes a la producción, también es utilizada para los datos referentes al ingreso nacional, el empleo, la población y otros, por ello cada país tiene un CIIU adaptado a las circunstancias y desarrollo económico propio.

La CIIU está estructurada por secciones, divisiones, Grupos y clases; el INEC en el 2012 publicó una nueva Clasificación Nacional de Actividades Económicas CIIU Revisión 4.0, bajo los siguientes conceptos:

Clasificaciones, Normas internacionales diseñadas para agrupar fenómenos y objetos, en conjuntos homogéneos, los que son: Exhaustivo (cubren la totalidad de elementos del universo) y Mutuamente excluyentes el elemento de la población es asignado solo a una categoría sin duplicación u omisión.

Actividad económica, cualquier proceso por el cual se obtiene bienes y servicios; se clasifican de acuerdo a sus características en: Tipo de bienes y servicios producidos; y Tipo de insumos utilizados o consumidos.

Actividad económica principal, aquella que más aporta al valor añadido de la entidad, los productos resultantes pueden ser principales o subproductos.

Actividad económica secundaria, toda actividad independiente que genere productos destinados en última instancia a terceros y que no es la actividad principal de la entidad en cuestión; sus productos son productos secundarios.

Actividades auxiliares, son las que respaldan las actividades de producción principal.

Industria, conjunto de todas las unidades de producción, se dedican primordialmente a una misma clase o clases similares de actividades productivas. A continuación se presenta una estructura esquemática de las MESE.

Tabla 8. Clasificador CIIU de las medianas empresas 4.0

CODIGO	DESCRIPCION	N° EMPRESAS
A	AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	533
B	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	80
C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	637
D	SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	13
E	DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	19
F	CONSTRUCCIÓN.	375
G	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	1749
H	TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	240
I	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	110
J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	103
K	ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	72
L	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	376
M	ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	274
N	ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	240
O	ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	0
P	ENSEÑANZA.	43
Q	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	67
R	ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	13
S	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	26
T	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	0
U	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0
	Total	4970

Fuente: Anuario estadístico 2012 de la Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Fanny Calle.

En la Tabla N° 8 para una mejor comprensión de la clasificación de las medianas empresas por el CIIU se muestra únicamente la clasificación al primer nivel, identificado

en orden alfabético de la A hasta la U. Pero la estructura jerárquica piramidal de la clasificación está integrada por seis niveles de categoría mutuamente excluyentes; a la primera categoría se le denomina secciones, están identificadas por un código alfabético (A-U), seguida por categorías más detalladas que se identifican por un código numérico: dos dígitos para las Divisiones; tres dígitos para los Grupos; cuatro dígitos para las Clases; cinco dígitos para las Subclases; y, seis dígitos para la actividad económica al nivel más desagregado. Para los casos en el que un determinado nivel de la clasificación no esté dividido en categorías del nivel más detallado siguiente, se utiliza un “0” en la posición del código correspondiente a ese nivel más detallado.

Una clasificación más desagregada de las MESE se muestra en el anexo N° 1.

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

1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento

Toda empresa u organización requiere contar con financiamiento para emprender en sus operaciones, este es un aspecto de vital importancia para la supervivencia del negocio; en las empresas el financiamiento se refiere a los recursos con los cuales la empresa ejecuta sus operaciones ordinarias y proyectos específicos.

En otro concepto se dice que recursos son los elementos monetarios que sirven para adquirir bienes y ejecutar planes con objetivos establecidos de antemano, pueden provenir de cualquier fuente, estos se considerarán financiamiento. Haime (2004)

Entonces el financiamiento empresarial son los recursos que la organización busca conseguir para operar normalmente y para ejecutar proyectos que tienen algún objetivo definido con anterioridad.

Por varios motivos las empresas siempre están en busca de recursos, entendiendo que los mismos siempre serán escasos frente a la infinidad de necesidades. Haime (2004) puntualiza:

El financiamiento empresarial se refiere a la consecución de recursos para la operación o para proyectos especiales de la organización. No importa la fuente de esos recursos ni el objetivo de su aplicación, el simple hecho de conseguir fondos nuevos o generarlos en forma adicional, proporciona un financiamiento. (pag.117)

El autor menciona la necesidad de contar con recursos para poder operar adecuadamente y añade la expresión “no importa la fuente de esos recursos” refiriéndose a que todos ellos proporcionan un financiamiento; pero si queremos determinar los

factores que inciden en la rentabilidad de las empresas es obligatorio que tomemos en cuenta la fuente de los capitales con los que opera una organización; debido a que cada componente de financiamiento tiene un costo diferente.

Existen comúnmente dos tipos de financiamiento: aquellos que son de fuente interna y los de fuente externa. No existe un criterio único para designar las fuentes de financiamiento en cada una de estas categorías; por ejemplo, existen autores que plantean el aporte de capital social como fuente externa de financiamiento pues no se recibe por la explotación de la actividad empresarial sino del entorno de la empresa (los accionistas), pero otros en ciertas ocasiones lo ven como una fuente interna de recursos, dado que se autogenera por y para la empresa, y es que la misma tiene vida por el aporte de sus socios y sin ellos no existiría. (Haime, 2004)

En un concepto general podríamos decir que las fuentes internas de financiamiento son aquellas que surgen de las operaciones propias del negocio, bajo este concepto las fuentes internas serían:

- Las aportaciones de los socios
- Las utilidades retenidas
- La venta de activos
- El crédito otorgado por proveedores

También el Gasto Acumulado (que se refiere a los salarios e impuestos) pueden en algún momento convertirse en financiamiento interno.

Por su parte el financiamiento externo es aquel que se obtiene de instituciones ajenas a la empresa, es decir de su entorno, este tipo de financiamiento va siempre acompañado de un costo representado en intereses; no todas las empresas tienen acceso fácil a este tipo de financiamiento, este es el caso de la mediana empresa en el Ecuador; uno de los factores que no permite su desarrollo es el limitado acceso al crédito, el cual lo captan las empresa con fuertes estructuras financieras y con pasivos relativamente bajos. (Haime, 2004)

Entre las fuentes de financiamiento externo más comunes están:

- Instrumentos de deuda bancaria.
- La emisión de títulos de crédito.

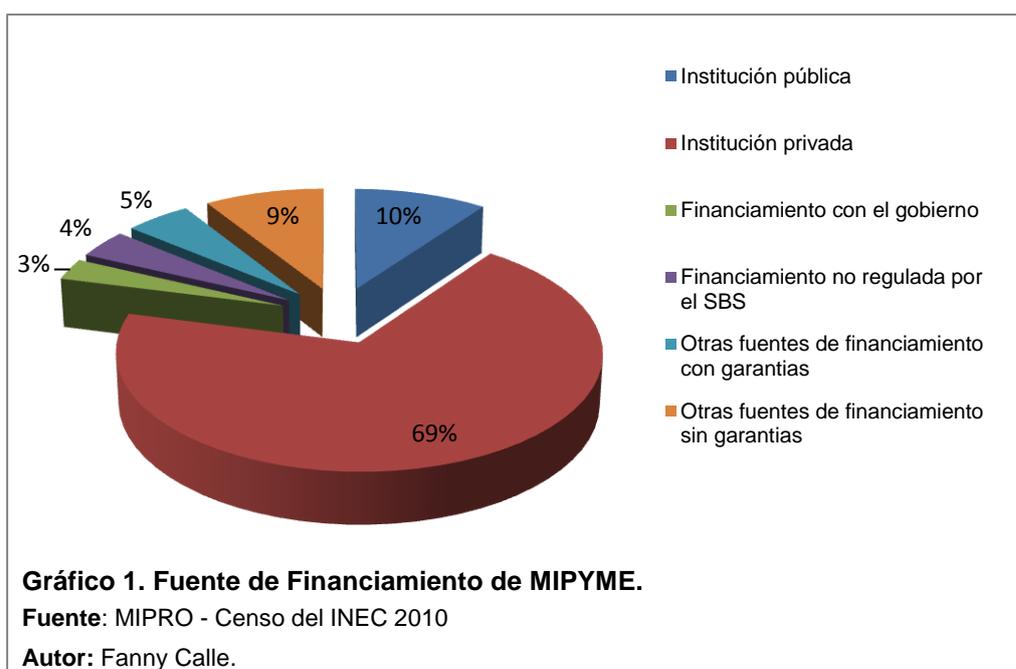
Los instrumentos de deuda bancaria es el tipo de financiamiento más requerido por las empresas, dentro de este se encuentra: el crédito de inversión, el préstamo hipotecario, la línea de crédito, créditos garantizados con cuentas por cobrar, el *factoring*, entre otros.

El financiamiento externo tiene sus preferencias al momento de ser adjudicado, Longenecker, Petty, Palich & Hoy (2012) señalan que el tamaño de la empresa al igual que el potencial económico y la madurez de la misma son factores que incide en las instituciones financieras al momento de otorgar un crédito.

Las empresas más grandes y antigua tienen acceso a créditos bancarios a los que quizás no puedan acceder las empresas más pequeñas y jóvenes. Por otra parte las empresas más pequeñas dependen más de los créditos personales y de las tarjetas de crédito para financiarse. (...) Solo después de que una empresa se ha consolidado y así lo demuestra su historial, la mayoría de los banqueros y otras instituciones financieras estarán dispuestas a financiarlas. (pag.358)

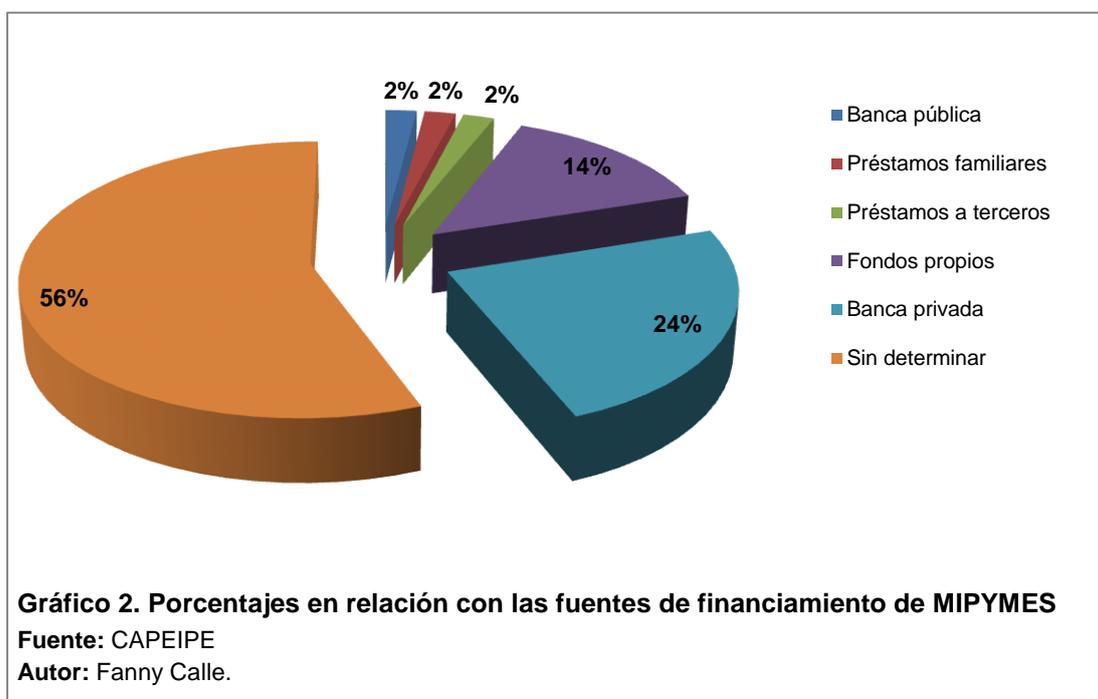
Esta es una afirmación que describe muy bien el panorama de las medianas empresas en el Ecuador respecto a la dificultad que tienen para acceder al crédito externo; mientras el requerimiento para el 2012 fue de \$ 10.826.226.847 por parte de las pymes, el financiamiento obtenido alcanzó únicamente los \$ 6.086.851.404, por lo que existe una demanda insatisfecha de 46.79%; la facilidad de acceso al financiamiento externo por parte de las pymes es de apenas 17.80%. (MIPRO, 2012).

Entre las fuentes de financiamiento externo que cubren el requerimiento de las medianas empresas está la institución pública, la institución privada, el financiamiento con el gobierno y otras fuentes.



Como se puede observar en el gráfico, la institución privada es el sector que cubre en mayor porcentaje el financiamiento externo de la micro, pequeña y mediana empresa en un 69%; seguido por la institución pública; luego esta Otras fuentes de financiamiento con garantías, y por último el financiamiento no regulado por la Superintendencia de Bancos y Seguros; mientras un 9% de financiamiento proviene de sectores no identificados; el financiamiento con el gobierno es el porcentaje más bajo para las MIPYMES.

Por su parte la Cámara de la Pequeña y Mediana Empresa de Pichincha CAPEIPE muestra los siguientes porcentajes con relación a las fuentes de financiamiento que utilizan las MIPYMES:



Estos datos presentan una diferencia con los porcentajes que se muestran en el Gráfico N°1, ya que un sector no determinado cubre el mayor porcentaje en financiamiento externo para las MIPYMES y en segundo lugar está la banca privada. Lo que puede significar que ante la dificultad del financiamiento con las instituciones crediticias, las MIPYMES buscan fuentes en el sector informal no regulado.

Esta experiencia no solo la viven las empresas ecuatorianas, según Kantis, Angelelli, Moori (2004) es un fenómeno que aparece en casi todos los países de América Latina, principalmente para las empresas nuevas, por lo que señalan:

En América Latina, las nuevas empresas encuentran su actividad y desarrollo restringido debido a las dificultades en el acceso a financiamiento en la región (...) Estos obstáculos suponen que aquellos pocos que tienen acceso al financiamiento, principalmente en forma de crédito, deben soportar condiciones financiera desfavorables (pag.111)

Los investigadores determinan que existen por lo general dificultades para el acceso de financiamiento en las empresas nuevas, característica que acompaña a las medianas empresas; por eso es entendible que solo 23% de las medianas empresas manifiesten haber recibido algún tipo de financiamiento, frente al 77% que declara no haber recibido ningún tipo de financiamiento. (Universidad Simón Bolívar, 2010).

Un estudio realizado por la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO) y el MIPRO determinó que las variables que inciden al momento de recibir un crédito son: el tamaño de la empresa, la representación de sus ingresos y los activos fijos. Esto pone en desventaja a las medianas empresas, pues sus activos fijos y sus ingresos no son representativos para las instituciones financieras, si se los compara con los ingresos y los activos fijos de la gran empresa; la información señala que para el año 2011 de 19.319 millones de dólares en crédito que otorgo el sector financiero apenas el 11.20% fue para la microempresas. (Jácome, 2012)

Con ello se establece que aunque las MESE se financian principalmente por deuda el acceso es limitado, por ello la estructura de capital de la mediana empresa se encuentra en varias ocasiones sujeta hacia el financiamiento interno, es decir por las propias operaciones regulares y el aporte de sus socios, lo cual frena el impulso de grandes proyectos que requieren financiamiento extra; el apoyo de las instituciones financieras públicas, privadas y del gobierno es urgente para impulsar el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas que representan el motor de la economía ecuatoriana.

Las MESE en el Ecuador están financiadas principalmente por: recursos externos, por el financiamiento que le proporcionan los proveedores, por el capital de sus accionistas y por los resultados de los ejercicios acumulados por cada periodo económico

1.2.2. Características del mercado de dinero

Las empresas se desenvuelven en medio del sistema financiero, el cual abarca las instituciones, mercado, intermediarios, agentes, etc.; todos se entrelazan con el afán de captar y canalizar el ahorro de prestamistas para otorgar financiamiento a quienes lo requieren (prestatarios); el propósito es asignar ahorros a usuarios finales de manera

eficiente, es decir reunir al inversionista final y al ahorrador final al menor costo posible, (Van Horne & Wachowicz, 2010).

Del mercado financiero se dice que canalizan los fondos del sector de ahorro al sector de inversión; y se puede dividir en: Mercado de dinero y mercado de capital. Van Horne & Wachowicz (2010) da el siguiente concepto:

“El *mercado de dinero* se dedica a la compra y venta de valores de deuda corporativa y gubernamental a corto plazo (menos de un año de periodo de vencimiento original). El *mercado de capital*, por otra parte, maneja deudas a plazo relativamente largos (más de un año de vencimiento original) e instrumentos financieros (como bonos y acciones)” (Pag.27-28).

El mercado de dinero emite los Pagarés, Pólizas de Acumulación, Certificados de Depósito, Certificados de Inversión, Certificados de Ahorro, Certificados Financieros y Papel Comercial; todos ellos tienen vigencia de entre uno y trescientos sesenta días(1-360) y devengan una tasa de interés. También existen los valores de corto plazo con descuento estos son los Cupones, Letra de Cambio, Cartas de Crédito Domésticas, Aceptaciones Bancarias, Certificados de Tesorería y Títulos del Banco Central TBC; su plazo de vigencia se ubica entre uno y trescientos sesenta días (1-360), no devengan tasa de interés por lo que su rendimiento se determina por el descuento en el precio de compra-venta.

Dentro del mercado financiero también está el Mercado Primario, que es aquel en el que se compra o se vende valores por primera vez, llamado también mercado de nuevas emisiones; y Mercado secundario, aquel en el que se compran o se venden valores usados.

Se manejan en el mercado financieros los siguientes actores:

Intermediarios Financieros, utilizan el dinero de los ahorradores para hacer préstamos e inversiones financieras en su nombre; están representados en los bancos comerciales, instituciones de ahorro, compañías de seguros, fondos de pensión, compañías financieras y fondos mutuos.

Agentes financieros, actúan como mediadores; por ejemplo, la banca de inversión y la banca hipotecaria.

Mercado secundario, aumentan la liquidez (bursatilidad) de los bienes financieros mejora el mercado primario para los valores de largo plazo, son los intercambios organizados y el mercado extrabursátil.

Los créditos que otorgan las entidades financieras públicas y privadas en el país están clasificados en seis segmentos: comercial, consumo, vivienda, microcrédito, educativo y de inversión pública.

Respecto a la mediana empresa los préstamos que más requieren son los *créditos comerciales para las PYMES* que son los que se otorgan a las pequeñas y medianas empresas para el financiamiento de actividades de producción y comercialización de bienes y servicios en sus diferentes fases, la fuente de pago la constituyen los ingresos por ventas u otros conceptos redituables, relacionados directamente con la actividad financiada.

La Superintendencia de Bancos y Seguros (2012) dispone acerca de los créditos comerciales, la división en tres segmentos:

Comercial corporativo.- Se otorgan a empresas con ingresos por ventas u otros conceptos directamente relacionados con la actividad productiva y/o de comercialización, que su monto sean iguales o superiores a cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5.000.000,00) y cuya fuente de pago provenga de dicha actividad, sirven para financiar diferentes actividades productivas y de comercialización pero a gran escala.

Comerciales empresariales.- Para empresas con ingresos por ventas u otros conceptos de la actividad productiva y/o de comercialización, que en sea mayor o igual a un millón de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1.000.000,00) y menores a cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5. 000.000,00)

Comerciales PYMES, Pequeñas y medianas empresas.- Son créditos directos y/o contingentes, para empresas con ingresos por ventas u otros conceptos redituables anuales, directamente relacionados con la actividad productiva y/o de comercialización, que en conjunto sean mayor o igual a cien mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 100.000,00) y menor a un millón de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 1.000.000,00). (Pag.160-161)

Al momento de conceder estos créditos las instituciones financieras consideran los factores de riesgo según las “Especificaciones técnicas para calificación de créditos comerciales o créditos de desarrollo productivo (corporativo, empresarial y pymes)”, expedido por la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Para conceder un crédito el factor principal sin duda alguna es la capacidad de pago y situación financiera del deudor, teniendo en cuenta las características de crédito y la actividad productiva del solicitante. La situación financiera del deudor se mide por el flujo de caja proyectado y por las razones financieras claves del mismo. En la información financiera a evaluar, se presta atención primordial a los factores cuantitativos que son: El flujo de caja proyectado; el estado de flujo de efectivo; la liquidez; el apalancamiento; la rentabilidad; eficiencia; análisis horizontal y vertical de las cuentas del balance general y estados de resultados.

Hay otros factores mínimos que también son tomados en cuenta para conceder un crédito estos son de carácter cualitativo y sirven para conocer la capacidad de administración para garantizar la existencia competente del negocio; entre ellos está la competencia de la administración, estructura organizacional, tamaño y dependencia en el grupo económico, y composición de la estructura accionarial.

Estos factores no favorecen a la mediana empresa, con ingresos y activos fijos no representativos, sobre todo si se los relaciona con los porcentajes que arrojan las grandes empresas; como estos indicadores no satisfacen a las instituciones financieras, las tasas de interés se elevan para el sector de PYMES.

En el cuadro a continuación se presenta las tasas de interés por segmento de crédito, publicada por del Banco Central de Ecuador.

Tabla 9. Tasas máximas de segmentos de Crédito								
Segmento	Tasa Actica Efectiva Máxima				Tasa Referencial		Diferencia Septiembre 07 , Marzo 2013	
	sep-07	oct-08	jun-09	mar-13	sep-07	mar-13	MAXIMA	REF.
Productivo Corporativo	14.03	9.33	9.33	9.33	10.82	8.17	44.70	2.65
Productivo Empresarial		n.d.	10.21	10.21	n. d.	9.53		
Productivo PYMES	20.11	11.83	11.83	11.83	14.17	11.20	8.28	2.97
Consumo	24.57	16.30	18.92	16.30	17.82	15.91	8.26	1.91
Consumo Minorista	37.27	21.24			25.92			
Vivienda	14.77	11.33	11.33	11.33	11.50	10.64	3.44	0.86
Microcrédito Minorista	45.93	33.90	33.90	30.50	40.69	28.82	15.43	11.87
Microcrédito Acum. Simple	43.85	33.30	33.30	27.50	31.41	25.20	16.35	6.21
Microcrédito Acum. Ampliada	30.30	25.50	25.50	25.50	23.06	22.44	4.80	0.62

Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR
Elaborado por: Fanny Calle

La Tabla N° 9 muestra que de los tres tipos de crédito (Corporativo, empresarial y PYMES) el más alto es el de las PYMES; tanto en la banca pública como la banca privada.

Por su parte el Mercado de Valores en el Ecuador, que es un segmento del mercado de capitales, donde se negocian valores (renta fija y variable), tampoco brinda mayor apoyo para la mediana empresa.

CAPITULO 2

GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE

2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes.

La estructura de capital se refiere a la composición, distribución, proporción y orden en el que está constituido el capital de una empresa, de su deuda a largo plazo más su capital accionario. El valor de una empresa tiene estrecha relación con la estructura de su capital y es posible determinar una combinación óptima para lograr este objetivo. Aunque respecto a ello se han planteado algunas teorías divididas en dos principales grupos; aquellas que determinan costos y beneficios de una estructura con apalancamiento determinado, y por tanto la existencia de una estructura óptima de capital; y aquellos que plantean la imposibilidad de una estructura óptima ya sea por irrelevante o porque las restricciones del mercado lo imposibilitan. (Duran, 2005)

Dentro del primer supuesto se encuentra el llamado *enfoque tradicional* el cual manifiesta que, se puede llegar a establecer una composición óptima de la estructura de capital para aumentar el valor de la empresa si se presta atención al apalancamiento financiero, es decir a su deuda con terceros. Van Horne et al. (2010) explican al respecto que: “el enfoque tradicional para la estructura de capital implica que **1.** El costo de capital depende de la estructura de capital de la empresa y **2.** Existe una estructura de capital óptima” (pag.456).

Esta teoría se expresa gráficamente de la siguiente manera:

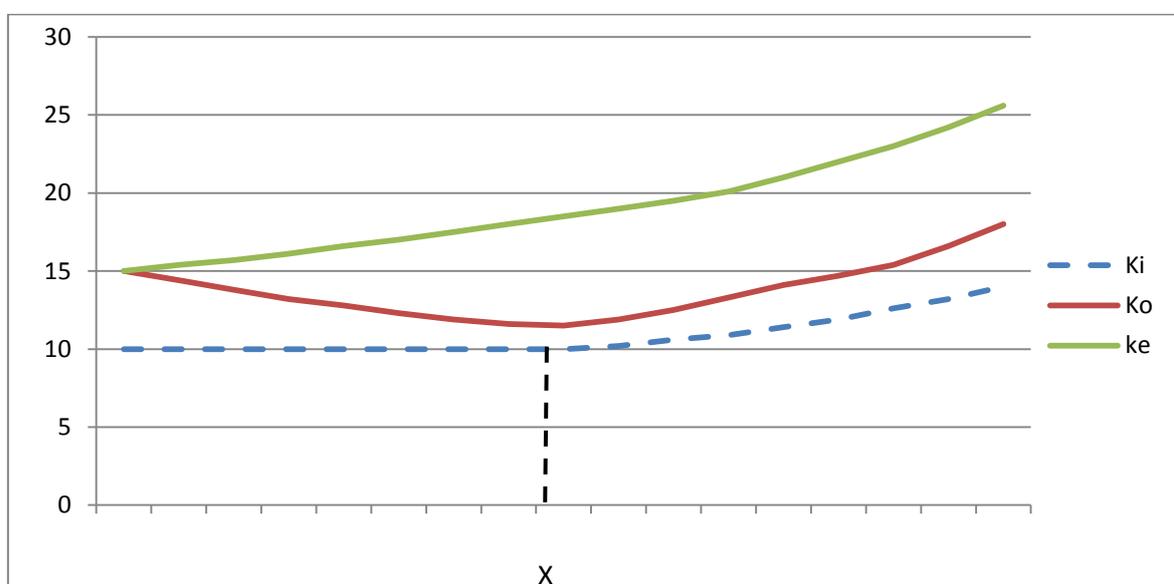


Gráfico 3. Enfoque tradicional de estructura de capital de las MESE

Fuente: Fundamentos de administración de Van Home-Wachowicz Jr.

Autor: Fanny Calle

El capital óptimo se lo representa en el punto X, esto es cuando el costo de capital promedio ponderado (costo total de capital) k_o está en su punto más bajo. Esta reducción se da en el momento que el apalancamiento financiero (k_i), crece con respecto al capital accionario (k_e). Debido a que los accionistas siempre exigirán mayor rendimiento que los acreedores, el costo de deuda resultara en un costo de capital más bajo; disminuyendo el costo promedio ponderado; por tanto a un menor costo de capital, mayor será el valor total de la empresa, y a la vez se maximizará el rendimiento para los accionistas.

En la teoría tradicional la posición que se basa en el enfoque de la utilidad neta (UN), a decir de Zambrano & Acuña (2011) admite: “que tanto el rendimiento de la deuda como el exigido por los accionistas son constantes, pero siendo el primero inferior al segundo, sería preferible sustituir el capital de los socios por deuda” (pág. 87). Lo que supondría que encontraríamos un capital óptimo cuando controláramos el nivel de deuda.

En el otro extremo está la teoría de Modigliani y Miller planteada en 1958, quienes suponían que la mezcla financiera en la estructura de capital no afecta el valor de la empresa, puesto que el valor de la inversión total de una entidad depende de su rentabilidad por sus resultados operativos o de sus inversiones realizadas, más no de la composición de la estructura de capital. Así pues los inversionistas pueden decidir el cambiar si lo desean el capital accionario por el apalancamiento financiero o viceversa y el valor de la empresa seguirá siendo igual. Van Horne et al. (2010)

De manera gráfica la teoría del valor total se representaría así:

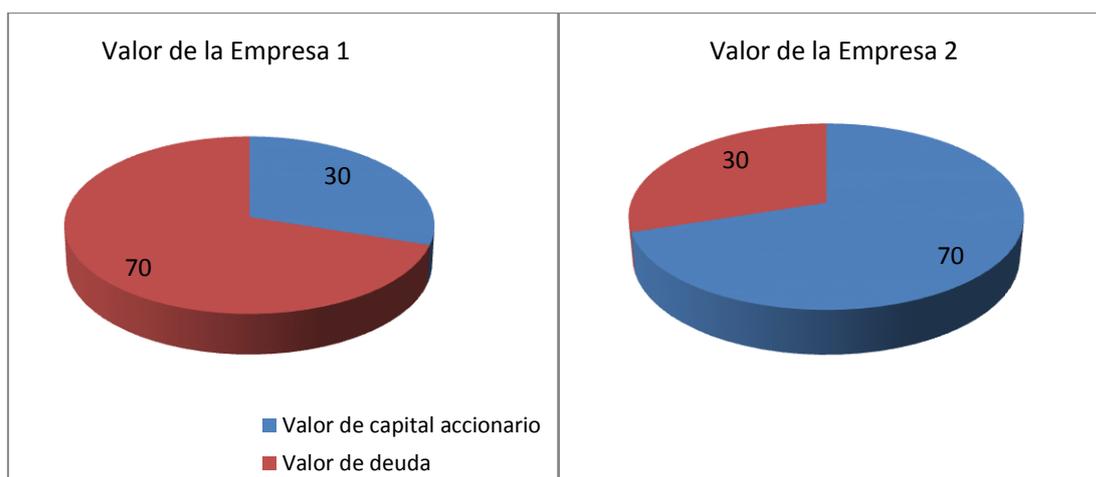


Gráfico 4. Estructura de capital según teoría Modigliani & Miller

Fuente: Fundamentos de Administración Financiera 2010

Autor: Fanny Calle.

En el gráfico N°4 las dos empresas tienen el mismo valor total aunque la estructura de su capital sea diferente.

Tanto la teoría del Enfoque Tradicional como la de Modigliani y Miller, se enmarcan en el supuesto de un mercado perfecto sin impuestos, costos de bancarrota y costos de agencia; pero estos son factores que muy difícilmente se pueden obviar, por eso Modigliani y Miller replantearon su teoría del *Principio del Valor Total* años más tarde, en su nueva hipótesis incluyeron el efecto de los impuestos en la estructura del capital.

En el caso del efecto que causan los impuestos a la hora de determinar la estructura de capital, fueron precisamente Modigliani y Miller quienes plantearon que el efecto fiscal puede generar grandes ventajas para una empresa. Esto debido a que los intereses por deuda son un gasto deducible para la empresa, lo que aumenta los fondos disponibles para pagar a prestamistas y accionistas; a su vez este beneficio puede verse afectado por los costos que implica un alto grado de deuda entre ellos el costo de bancarrota y de agencia.

Los costos de bancarrota son una posibilidad real en un mercado imperfecto, haciendo que una empresa con gran porcentaje de apalancamiento en su estructura de capital, sea menos atractiva que una empresa sin apalancamiento, puesto que los accionistas en un caso de bancarrota recibirían menos de lo que recibirán en ausencia de esta.

Otra imperfección del mercado son los Costos de Agencias, que se refieren a los costos que conllevan emparejar los intereses que tienen socios, acreedores y directivos. Por una parte los directivos deben supervisar las acciones que en su nombre tomen los administradores en el afán de incrementar sus inversiones, así como dar incentivos para que operen a favor de sus intereses, por otra parte los acreedores imponen convenios de protección para asegurarse de que sus préstamos puedan ser cubiertos por la empresa, todo ello implica un costo que afecta la estructura de capital.

Entonces todos estos factores de mercados imperfectos están concatenados y afectan de una u otra manera, por lo que se puede concluir que la estructura de capital tiene estrecha relación con el valor de la empresa, siendo tarea central para el administrador encontrar la mejor combinación del capital.

En este sentido las empresas buscan lo que se ha determinado como un costo de capital óptimo, el cual incrementa el valor de la compañía, respecto a ello hay teorías que prestan atención a uno o más de los factores que inciden en un mercado imperfecto; así por ejemplo la teoría de Tradeoff enfatiza en los impuestos; mientras Pecking Order

destaca las diferencias en información; y Free Cash Flow subraya en el efecto de los costos de agencia. (Grajales, 2008)

En alguna medida todos estos factores inciden al momento de encontrar una fórmula que maximice el valor de la empresa y en caso de las pymes se suman otros factores; tal como lo demuestra un estudio de la FLACSO y el MIPRO en el año 2012 que señala:

Los tipos de financiamiento de las PYME tiene relación con el tamaño de la empresa, con su edad, pues mientras más edad tiene la empresa su requerimiento es menos debido a que en el transcurso del tiempo han ido acumulando los excedentes y sus reservas se han incrementado, las mismas que le sirven para financiar sus propias inversiones.

En el Ecuador las Pymes por su edad podrían tener mayor necesidad de financiamiento externo para estructurar su capital, sin embargo el difícil acceso a crédito, hace que este financiamiento sea limitado.

Dice Ramírez (2013): “Es innegable que todos los recursos con los que cuenta una empresa tienen un costo y, por lo tanto, toda organización trata de que el rendimiento que obtiene de sus inversiones sea superior a dicho costo” (pág. 347). La estructura de capital de las Pymes puede responder únicamente a los factores señalados o también ser una decisión apoyada en herramientas financieras por parte de los directivos, para generar mayor rentabilidad.

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

La herramienta básica para el análisis financiero en cualquier empresa son sus Estados Financieros; la información allí presentada sumada al análisis de su entorno permite conocer el grado de solvencia, rentabilidad, efectividad y estructura.

Para encontrar información sobre la posición financiera de la empresa debemos remitirnos a su Balance General; aplicando diversas técnicas podemos encontrar en este documento el estado de liquidez, de apalancamiento financiero, etc.; por otra parte si queremos conocer la situación económica de la empresa debemos acudir al Estado de Pérdidas y Ganancias, que con igual procedimiento en cuanto a la aplicación de técnicas y fórmulas financieras podremos obtener el grado de cobertura, rentabilidad entre otras variables.

Peñarreta (2013) plantea que como complemento al análisis financiero es necesario tomar en cuenta los siguientes puntos:

- ✓ Actividad de la empresa
- ✓ Tamaño de la empresa
- ✓ En qué están representados los activos, pasivos y patrimonio
- ✓ Volumen y crecimiento de las ventas
- ✓ Financiamiento
- ✓ Valor y crecimiento de la utilidad operacional.

Tomando en cuenta estos antecedentes, el análisis financiero se desarrolla mediante el uso de las razones financieras y; del análisis de Tamaño Común y de Índice, llamadas también análisis horizontal y vertical. En algunos casos también se debe aplicar los métodos de análisis cuantitativo que consideran el valor del dinero en el tiempo, estos métodos son:

- ✓ Valor Presente Neto (VPN)
- ✓ Valor Anual Equivalente (VAE)
- ✓ Tasa Interna de Rendimiento (TIR)
- ✓ Índice de Rentabilidad (IR)

De todas las herramientas, las técnicas más utilizadas son las razones financieras. Van Horne & Wachowicz, (2010) manifiestan:

De las “Razones Financieras” se dice que son para el analista financiero lo que es un análisis de laboratorio para un médico. Las razones financieras son herramientas mediante las cuales relacionamos dos números contables por medio de una división, para así obtener un índice de comparación en un periodo de tiempo determinado.

Por supuesto debemos tener claro que las razones financieras sin un adecuado análisis del entorno no serían más que solo cifras sin relevancia. Conociendo el entorno de la empresa podemos interpretar los resultados de las razones financieras, utilizando tanto el Balance General como el Estado de Pérdidas y Ganancias.

Las *Razones del Balance General* muestran aspectos de la condición financiera (apalancamiento, liquidez, capacidad de endeudamiento.); se obtiene dividiendo dos cifras que provienen del Balance General.

Mientras que *Razones del Estado de Pérdidas y Ganancias* muestran aspectos del desempeño (efectividad en el uso de sus activos, relación de las ganancias con las ventas y la inversión); se obtiene dividiendo una cifra del Estado de Resultados para una cifra del Balance General.

Las razones financieras se dividen en: Razones de Liquidez, Solvencia, Gestión y Rentabilidad.

Los factores de Solvencia y Rentabilidad los podemos estudiar mediante el grupo de razones financieras que se detallan en la siguiente Tabla:

Tabla 10. Razones Financieras		
Razones Financieras	Características	Ecuación
Solvencia	Indica la participación de los acreedores en el financiamiento de la empresa.	<p>1. Endeudamiento del Activo Pasivo Total / Activo Total</p> <p>2. Endeudamiento del Patrimonio Pasivo Total / Patrimonio</p> <p>3. Apalancamiento Activo Total / Patrimonio</p> <p>4. Apalancamiento Financiero (UAI/Patrimonio)(UAII/Activos Totales)</p>
Rentabilidad	Indica la efectividad de la administración de la empresa en convertir las ventas en utilidades mediante el control de sus costos y gastos.	<p>1. Rentabilidad Financiera (Ventas / Activo) * (UAII/Ventas) * (Activo/Patrimonio) * (UAI/UAII) * (UN/UAI)</p> <p>2. Rentabilidad Neta del Activo (Utilidad Neta / Ventas) * (Ventas / Activo Total)</p>
Fuente: Superintendencia de Compañías		
Elaborado por: Fanny Calle.		

Con estas herramientas conseguimos expresar los elementos claves para determinar cambios positivos o negativos de en el desempeño y condiciones de la empresa.

Los elementos que se deben considerar para evaluar la estructura de capital son su nivel de endeudamiento, la relación de sus pasivos y activos respecto a su patrimonio, entre otros.

Las razones financieras, como se mencionó al inicio, también nos sirven para evaluar la rentabilidad de las empresas; la rentabilidad puede diagnosticarse de acuerdo al interés o necesidad que tenga el analista financiero; puede ser que el interés sea establecer la rentabilidad económica; la rentabilidad de la empresa como negocio o conjunto de

negocios, o la rentabilidad financiera para conocer los beneficios que obtienen los accionistas o propietarios sobre sus inversiones. El análisis más utilizado es el de la rentabilidad operativa, que se refiere tanto a la rentabilidad económica como a la rentabilidad financiera. (De Jaime, 2003).

Lo que se desea saber en cuanto a la rentabilidad es si sus ingresos son mayores a sus gastos; a más de que si estos resultados le generen un posición aceptable dentro del sector en el que opera. Para determinar la rentabilidad también utilizamos el Índice de Retorno sobre Activos (ROA) por sus siglas en ingles; el Índice de Retorno sobre Patrimonio (ROE) y la Rentabilidad sobre Ventas.

$$\text{ROA} = (\text{Utilidades} / \text{Activos}) \times 100$$

$$\text{ROE} = (\text{Utilidades} / \text{patrimonio}) \times 100$$

$$\text{Rendimiento sobre las ventas} = (\text{Utilidades} / \text{ventas}) \times 100$$

Respecto al ROA este determina la eficiencia de la empresa para a través de sus activos obtener utilidades, el ROE por su parte nos muestra la capacidad de la empresa para utilizar el dinero invertido en ella y obtener utilidades, el Rendimiento sobre las Ventas establece la utilidad que recibe la empresa por sus ventas.

Como complemento del análisis financiero tenemos el Análisis de tamaño común y de índice, acerca del primero Van Horne et al. (2010) plantea el siguiente concepto: “Un análisis porcentual de estados financieros donde todos los elementos del balance general se dividen entre los *activos totales*, y todos los elementos del estado de pérdidas y ganancias se dividen entre las ventas o los ingresos netos” (pag.153). En el análisis de índice en cambio, expresamos los elementos del Balance General y del Estado de Pérdidas y Ganancias como un índice con relación a un año base.

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

La estructura de capital de las medianas empresas societarias en el Ecuador está compuesta por los aportes de los socios, por deuda a largo plazo, por crédito de proveedores, el resultado acumulado de los ejercicios anteriores y las reservas.

A pesar que existe dificultades para acceder al financiamiento externo, este sigue siendo la porción más representativa dentro de la estructura de capital de las MESE, el cual al ser limitado retrasa la inversión y desarrollo de las medianas empresas; teniendo que sostenerse en segundo lugar por el crédito comercial que se obtiene por parte de los

proveedores. El aporte de los socios se limita a la figura legal de las MESE que en su mayoría es la Anónima y Responsabilidad Limitada por lo que es condicionado, pues ellos responden socialmente de acuerdo a la aportación que hayan realizado.

En la estructura de capital de las MESE en medida que las necesidades lo exijan se inclinan por endeudamiento bancario, dejando las otras figuras de financiamiento, emisión de títulos de renta fija y de acciones, como último recurso. Mantener una estructura con capital óptimo es la tarea central para crear valor en la empresa, tarea que en las MESE se encuentra limitada por la escasa especialización de la administración en temas de herramientas financieras, la falta de información y la insuficiente cultura empresarial de este sector.

Los Balances presentados en el año 2012 por parte de las MESE a la Superintendencia de Compañías, muestra que el capital se encuentra compuesto 62% por deuda; y 38% por capital accionario.

Tabla 11. Balance General de las MESE Año 2012		
		(%)
Efectivo	630.706.266	6,87%
Cuentas por cobrar	2.338.740.482	25,46%
Inventario	1.471.130.412	16,01%
Otros activos corrientes	562.069.300	6,12%
Total activo corrientes	5.002.646.460	54,45%
Activo fijo neto	3.077.388.253	33,50%
Otros Activos a largo plazo	714.237.237	7,77%
Otros Activos	392.801.816	4,28%
Total activo no corriente	4.184.427.306	45,55%
Activos Totales	9.187.073.766	100%
Cuentas por pagar	1.676.299.684	18,25%
Documentos por pagar	477.885.809	5,20%
Otros pasivos corrientes	1.602.776.963	17,45%
Total pasivos corrientes	3.756.962.456	40,89%
Deuda a largo plazo	1.960.808.382	21,34%
Total pasivos	5.717.770.839	62,24%
Capital	1.117.621.415	12,17%
Reserva	258.582.858	2,81%
Resultados	2.093.098.654	22,78%
Patrimonio	3.469.302.927	37,76%
Pasivo y Patrimonio totales	9.187.073.766	100%

Fuente: Anuarios estadístico de la Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Fanny Calle.

Por simple relación podríamos determinar que la estructura de capital de las Medianas Empresas no es la más saludable, entendiendo que lo recomendable es una composición de 30 – 70, es decir 30% de deuda y 70% de capital.

Dentro del pasivo el mayor rubro es el del pasivo corriente que sirve para cubrir el capital de trabajo, mientras que en el patrimonio el rubro más grande es el de Resultados.

Estos datos son únicamente el reflejo de la composición de los estados financieros de las MESE en un periodo. Un análisis de los indicadores financieros desde el año 2000 al 2012 muestra una mejor imagen de la estructura de capital de las medianas empresas en el Ecuador.

Empezaremos con los indicadores de *solventía*, los cuales nos interesa conocer para saber cuál es la participación que tiene los acreedores en el financiamiento de la empresa, y si este financiamiento es beneficioso o no; como hemos visto la estructura optima del capital se puede ver afectada por factores como los impuestos, tasas de interés, utilidades, etc., por lo tanto los indicadores de solventía son de gran ayuda para diagnosticar si el nivel y la decisión de endeudarse ha sido la más acertada para la empresa.

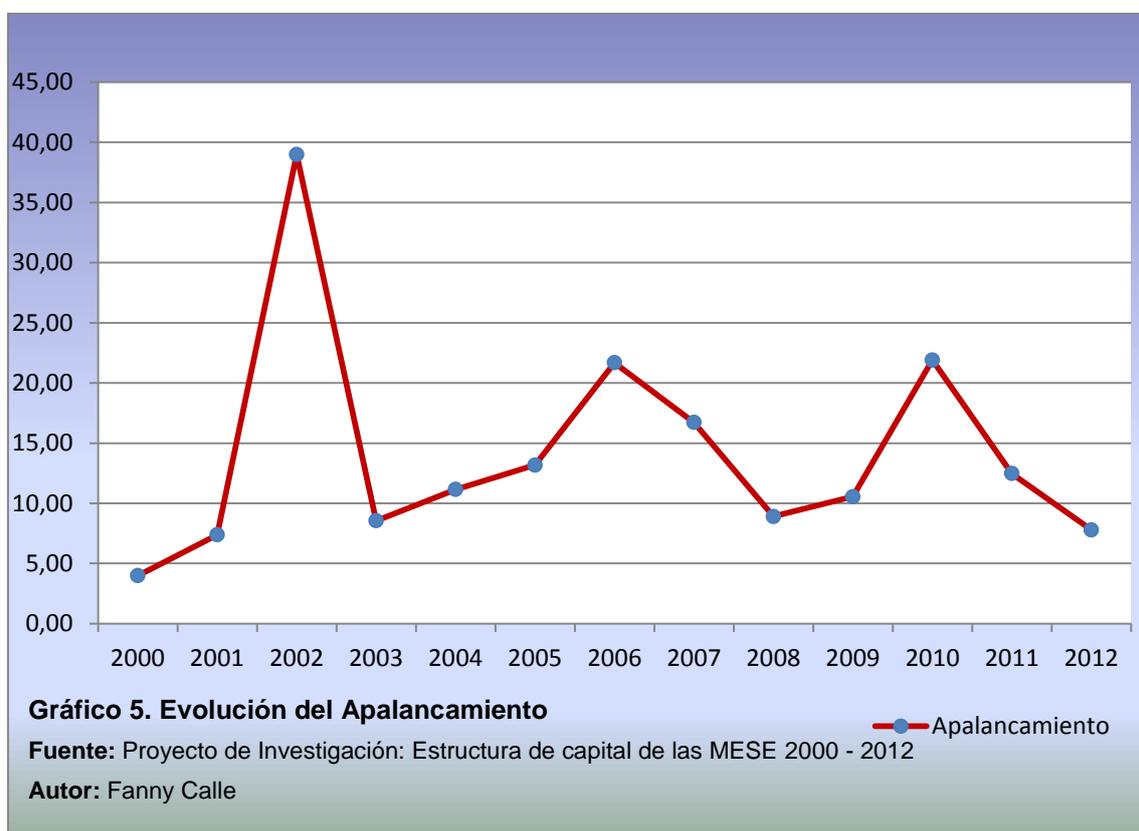
El primero indicador de solventía es el Apalancamiento, para lo cual se presenta a continuación los promedios, obtenidos en base a los estados financieros presentados por las medianas empresas a la Superintendencia de Compañías desde el año 2000 hasta el 2012 y su evolución.

El Apalancamiento sirve para conocer el grado de apoyo de los recursos propios de la empresa en el financiamiento de los activos, por ello se lo obtiene al dividir el activo total para el patrimonio; en el caso de las MESE podemos observar en la Tabla 12 un fuerte grado de Apalancamiento, estos valores altos nos muestran que los activos están financiados principalmente por deuda.

Tabla 12. Indicadores MESE de apalancamiento													
Indicador	Año												
	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
Fuente: Superintendencia de Compañías													
Elaborado por: Fanny Calle													

Para los acreedores es preferible que este indicador muestre niveles bajos, mostrando así un compromiso por parte de los accionistas para cubrir cualquier cambio en los valores del activo; por ello las empresas que muestran estas proporciones de apalancamiento son menos atractivas para ser sujetas de crédito.

La evolución del Apalancamiento se muestra en el siguiente gráfico.



La curva de apalancamiento del periodo 2000-2012 presenta un comportamiento cíclico, con periodos de aproximadamente cuatro años, lo que supondría que las medianas empresas logran acceder a un nuevo financiamiento únicamente luego de haber cancelado su deuda anterior. En la evolución del indicador, el nivel de endeudamiento más bajo se presenta en el año 2000, periodo en cual se sentía aun los efectos del feriado bancario; pero llama la atención el punto más alto para el 2002, en este año la inflación disminuyó de 37.7 en el 2001 a 12.5 para el 2002, esta descenso drástico pondría haber llevado a una reducción en los valores de algunas cuentas del activo y a la vez un aumento en el valor real de las deudas, lo que acrecentó el indicador de Apalancamiento, ya que en una empresa con alto grado de Apalancamiento una reducción del valor del activo absorbe en gran medida el patrimonio y el indicador tiende a incrementarse. Como la inflación aumenta también el poder adquisitivo se presenta

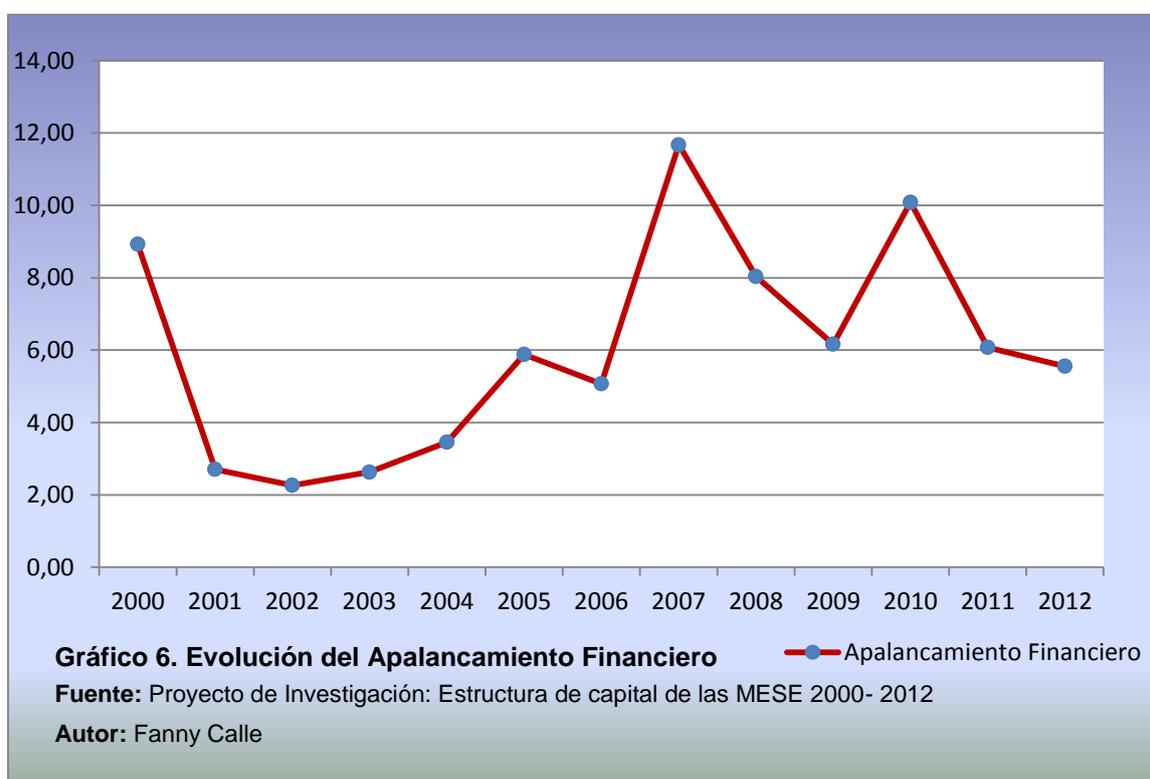
mayor demanda de bienes y servicios, lo que habría aumentado la necesidad de inversión por parte de las empresas, elevando su necesidad de endeudamiento.

El siguiente indicador es el Apalancamiento Financiero, este indicador por su parte ayuda a determinar si financiarse con deuda proporciona algunas ventajas, para las MESE es importante este indicador pues que como vimos el Apalancamiento es alto.

Tabla 13. Indicadores MESE para Apalancamiento Financiero													
Indicador	Año												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Apalancamiento Financiero	8,93	2,71	2,26	2,63	3,45	5,88	5,07	11,67	8,03	6,16	10,08	6,08	5,56

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Fanny Calle

Aquí cuando el valor del Apalancamiento Financiero es mayor a 1 indica que ha sido ventajoso para la rentabilidad de la empresa haber trabajado con deuda, mientras que un valor menor a 1 indicaría lo contrario. Para el caso de las MESE 2000-2012 haber operado mediante deuda ha aportado para incrementar su rentabilidad, y el apalancamiento financiero es bueno, sin embargo este aporte no ha sido parejo a través de los 12 años.



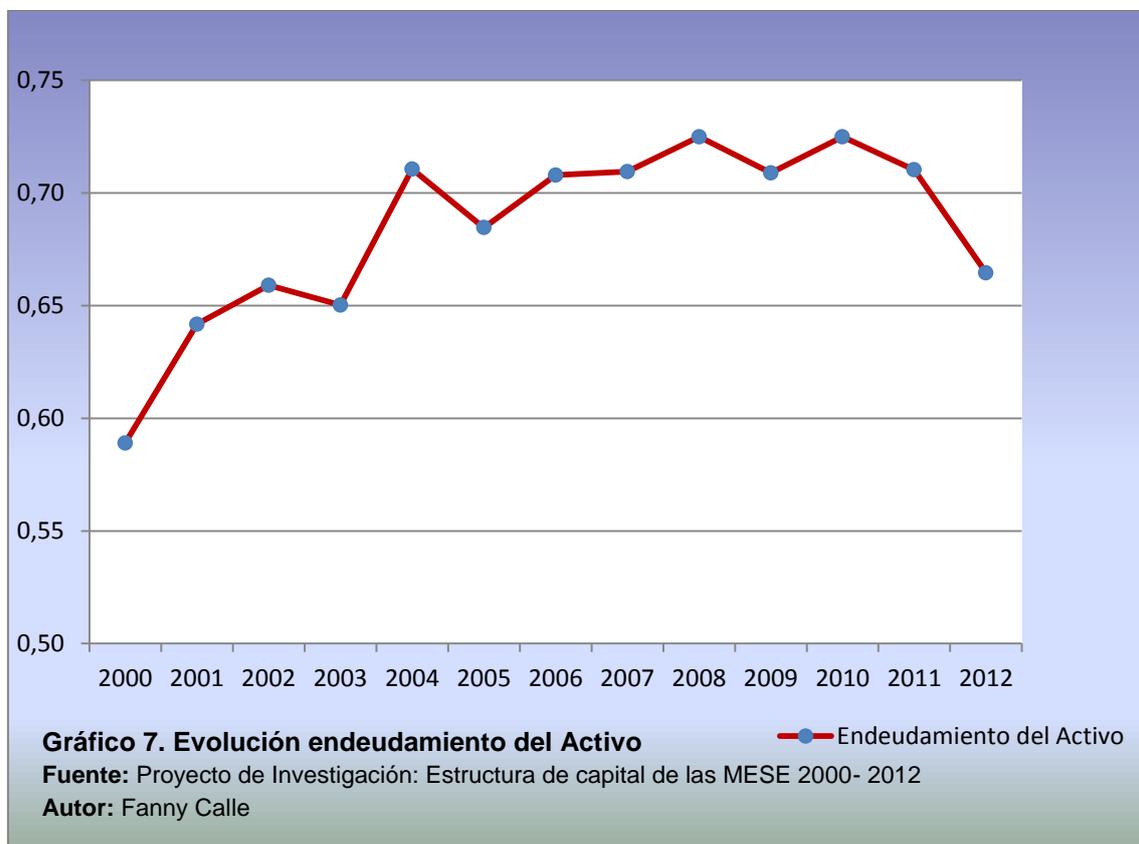
Al encontrarse el Apalancamiento Financiero ligado a los costos de la deuda y a las utilidades, los factores que inciden en su resultado son diversos, entre ellos están las tasas de interés que cobran los sectores financieros, el entorno económico y social de un país, etc. En el periodo de análisis se observa en los primeros años una reducción en el apalancamiento financiero, que podría ser fruto de un excesivo cobro de la tasa de interés en aquellos años, pero también de bajas utilidades. La revista Perspectiva en su artículo de Febrero 2006 “Análisis y Ranking de las PyMES”, describe que la situación luego de la crisis de 1999, mostro una recuperación en las operaciones de las empresas, por la creciente demanda de bienes y servicios; sin embargo las utilidades estuvieron absorbidas por la ineficiencia en los gastos administrativos que tuvo este sector empresarial. Pudo ser este el limitante para que el apalancamiento financiero no haya podido aportar lo suficiente al rendimiento de los recursos de las MESE; otro factor que incide en estos primeros años donde la curva es más baja, es sin duda alguna los gastos de interés, pues aunque la tasa de interés estaba normada en aquel entonces, surgió la figura de “comisiones y servicios” que los bancos cobraban a sus clientes, lo cual incrementó en la práctica los valores que se debían pagar por un préstamo, llegando a cobros excesivos que disminuyeron el beneficio de trabajar con deuda; a partir del año 2005 el indicador muestra un comportamiento constante y va en sentido ascendente, de manera coherente en el sistema financiero las tasas de interés se fueron reduciendo en este periodo.

Otro indicador de *solvencia* es Endeudamiento del Activo, necesario para determinar el nivel de independencia financiera de la empresa, se lo obtiene relacionando el total del pasivo para el total del activo, si el resultado es alto mostraría que la empresa tiene poca independencia financiera es decir depende mucho del dinero de los acreedores, mientras un resultado bajo muestra que son los dineros internos los que financian la empresa, siendo esta más independiente frente a los acreedores.

Tabla 14. Indicadores MESE para Endeudamiento del Activo													
Indicador	Año												
	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
Fuente: Superintendencia de Compañías													
Elaborado por: Fanny Calle													

El Endeudamiento del Activo de las MESE es alto, por tanto diríamos que las medianas empresas trabajan con una estructura financiera dependiente de los acreedores.

El Gráfico 7 muestra el comportamiento del Endeudamiento del Activo de las MESE.

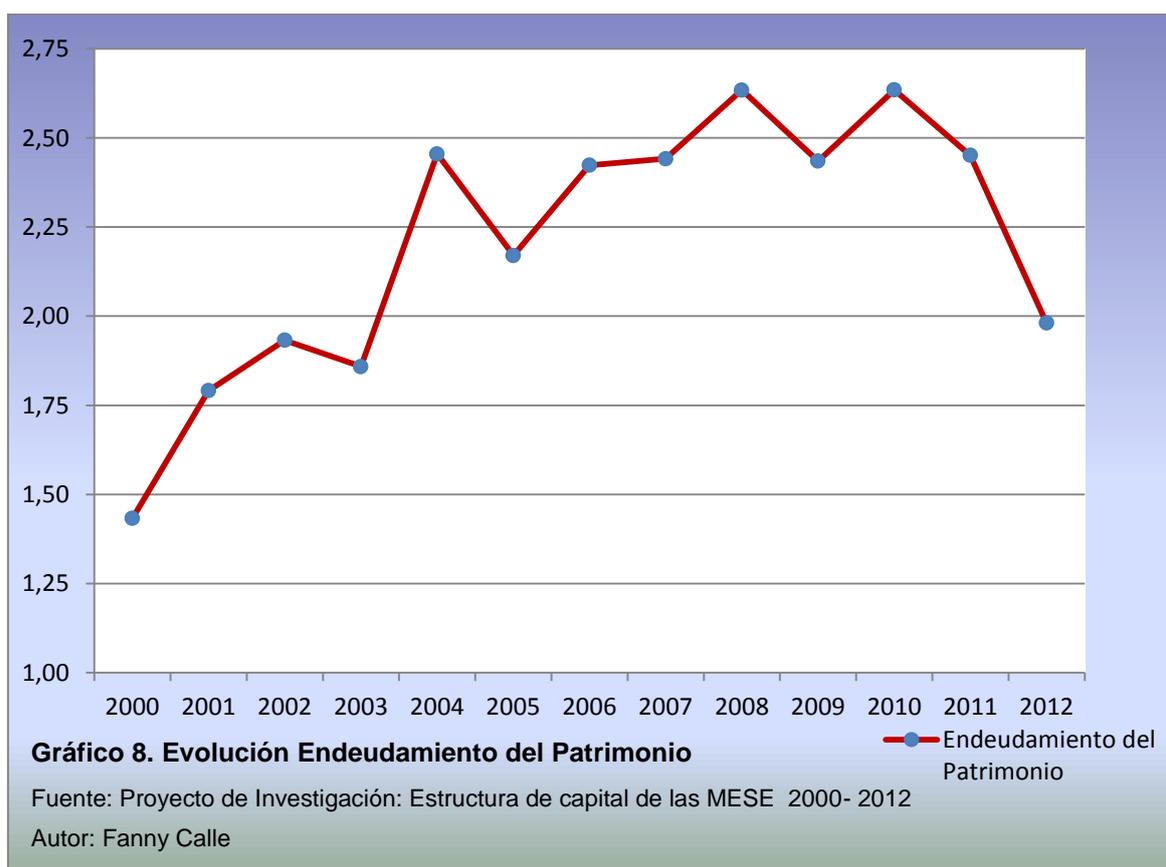


La evolución del endeudamiento del activo tiene comportamiento ascendente, cada vez más a partir del año 2004 las MESE financiaban sus activos con dineros externos. Esta estructura de capital es considerada riesgosa para los acreedores, pues si tuviera que liquidarse la empresa, mientras mayor sea el porcentaje de activos que está cubierto por deuda mayor será para estos el riesgo de recuperar sus valores. Sin embargo el último año del periodo de estudio (2012) las medianas empresas redujeron sus financiamiento externo, utilizando para cubrir sus activos dineros propios, que como se puede observar en los estados financieros presentados a la Superintendencia de Compañías (Ver Anexo N° 3) provinieron de los Resultados acumulados y de un mejor manejo en sus cuentas por cobrar; con un análisis de los años subsiguientes pudiéramos determinar si este descenso se debe además a un nivel de maduras que van adquiriendo las MESE, confirmándose que los tipos de financiamiento tiene relación con la edad de las empresas, pues a medida que pasan los años la mediana empresa va acumulando excedentes y reservas para autofinanciarse, dependiendo cada vez menos del financiamiento externo.

Finalmente analizaremos el Endeudamiento del Patrimonio el cual lo determinamos relacionando el pasivo total para el patrimonio, por lo que entendemos que el objetivo de este indicador es medir el grado de compromiso que tiene el patrimonio con relación al compromiso que tiene los acreedores en el financiamiento de la empresa.

Tabla 15. Indicadores MESE para Endeudamiento del Patrimonio													
Indicador	Año												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Endeudamiento del Patrimonio	1,43	1,79	1,93	1,86	2,46	2,17	2,42	2,44	2,63	2,44	2,64	2,45	1,98
Fuente: Superintendencia de Compañías													
Elaborado por: Fanny Calle													

Los valores de la Tabla 15 indican que son los acreedores quienes financian a las MESE. Veamos en el siguiente gráfico la evolución del Endeudamiento Patrimonial.



La tendencia del endeudamiento del patrimonial es similar al endeudamiento del activo, se va incrementando con el pasar de los años, pero su curva en forma de zigzag señalaría que las MESE combinan su financiamiento de acuerdo a como se van presentando sus necesidades. En el caso de los últimos dos años el financiamiento por

parte de los acreedores se reduce, esto podría suponerse mayor compromiso por parte de los propietarios con respecto al patrimonio, pero lo más probable es que la normativa emitida por el gobierno para la banca privada, haya generado una reducción en los desembolsos para créditos, lo que señalaría no una independencia financiera, sino un desabastecimiento de recursos.

Los valores que arrojan los indicadores de solvencia confirman que las MESE se han financiado mediante deuda, su estructura de capital responde mayormente al financiamiento que recibe de los acreedores; a pesar de que esta estructura es considerada riesgosa, los indicadores de solvencia muestran que sí ha resultado conveniente para las MESE el endeudamiento.

A más de los indicadores de Solvencia, existen otros indicadores que nos revelan información sobre la estructura de capital. Estos son los indicadores de Rentabilidad los cuales dan información sobre el rendimiento de las inversiones, es decir miden la efectividad de la empresa para generar utilidades mediante el control de sus costos y gastos.

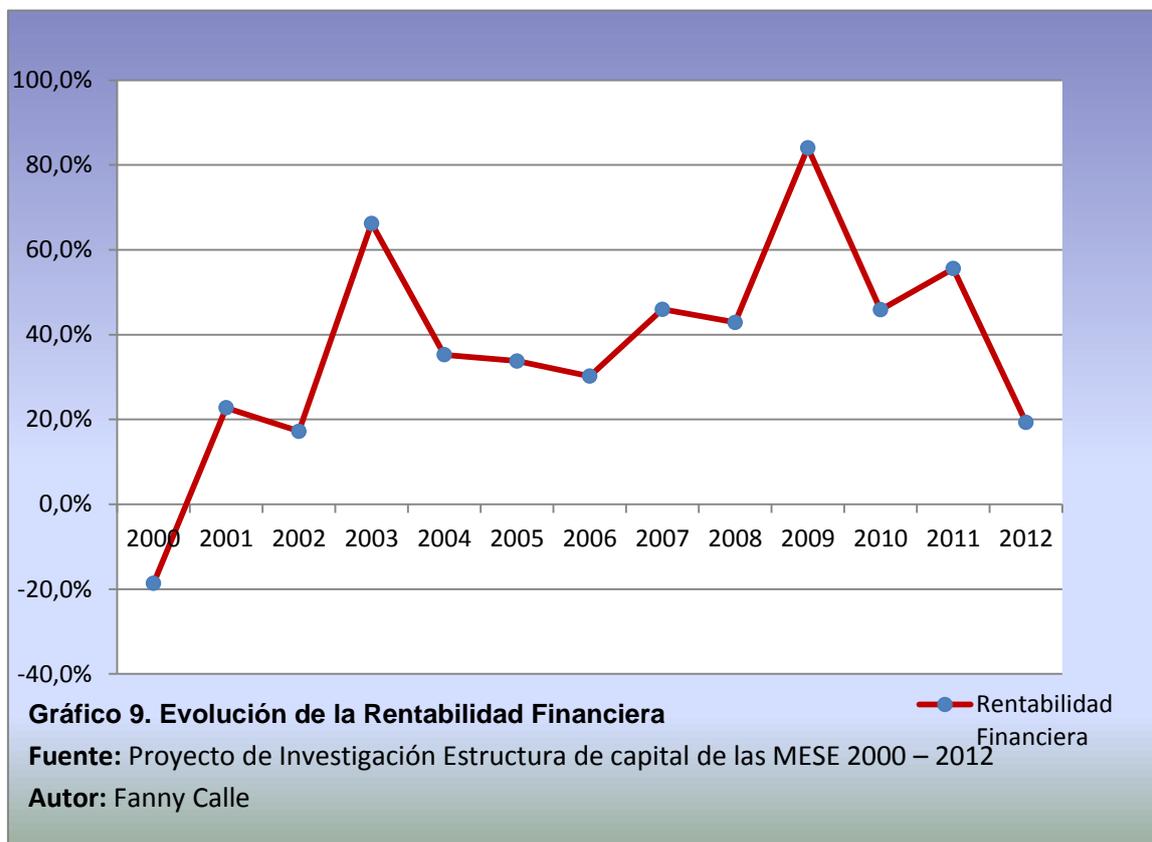
Los indicadores de Rentabilidad que analizaremos serán: la *Rentabilidad Financiera* y la *Rentabilidad Neta del Activo*. Con la Rentabilidad Financiera los inversionistas o propietarios pueden conocer el beneficio neto que están obteniendo por sus inversiones. Por su parte la Rentabilidad Neta del Activo indica la capacidad del activo para generar ganancias.

Empezando por la Rentabilidad Financiera en la Tabla N° 16 se muestra los promedios que han tenido las MESE a partir del año 2000 hasta el 2012.

Tabla 16. Indicadores MESE para Rentabilidad Financiera													
Indicador	Año												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Rent. Financiera	-18,6%	22,7%	17,2%	66,2%	35,3%	33,8%	30,2%	46,0%	42,9%	84,1%	45,9%	55,6%	19,3%
Fuente: Superintendencia de Compañías													
Elaborado por: Fanny Calle													

Los valores de la tabla son el resultado de la fórmula que relaciona las ventas, el activo, la utilidad neta y el patrimonio; por ello todos aquellos factores que influyan en estas cuentas afectaran también el resultado de la rentabilidad financiera.

Cuando analizamos el endeudamiento del activo pudimos comprobar que las MESE estaban trabajando con un alto grado de deuda, a pesar de esta deuda alta los valores de la Tabla 16 señalan que la rentabilidad financiera de las medianas empresas es buena. A continuación la evolución del indicador de rentabilidad financiera:



Se observa que la Rentabilidad Financiera cambia significativamente cada cuatro años. A inicios del año 2000 cuando la crisis aun afectaba la economía ecuatoriana la rentabilidad presenta el nivel más bajo, incluso valores negativos, similar a los demás indicadores financieros que hemos analizado; los siguientes cuatro años se incrementan los recursos de la economía por un aumento en el precio del petróleo, el incremento en las remesas enviadas por los migrantes, y el mismo proceso de dolarización que elevaron los niveles de ventas de las pymes 3.5 veces más, las utilidades debieron mejorar en aquellos años de tal manera que a pesar de que las tasas de interés eran altas, las buenas utilidades compensaron este factor y mejoraron la rentabilidad financiera. Los subsiguientes años hasta el 2008 hubo una desaceleración del PIB situándose incluso en 2.49% en alguna ocasión; en esta etapa la dolarización se estabilizaba y con ella la demanda, la inflación, los precios entre otras variable macroeconómicas, las ventas no se incrementan en el mismo porcentaje de los años anteriores, con lo que las utilidades se reducen; pero lo que más afecta a las utilidades son los gastos administrativos, para este año estos gastos

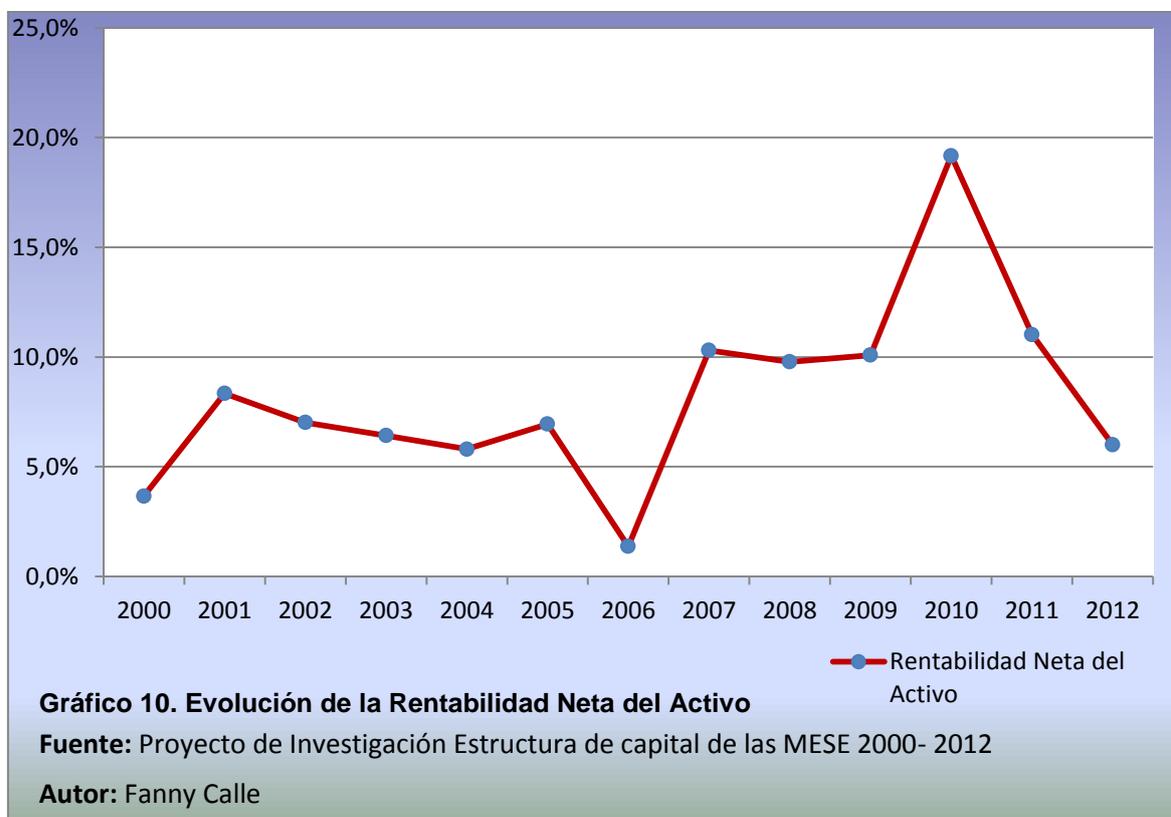
representan para las medianas empresas un 29% de las ventas, con estos factores la rentabilidad financiera es baja para este periodo.

Pasemos ahora a la Rentabilidad Neta del Activo, para este indicador se aplicó la fórmula conocida como “Sistema Dupont”, ya que este permite relacionar los indicadores de rentabilidad en ventas con la rotación del activo total, con esta fórmula podemos determinar la capacidad del activo para generar utilidades, pero sobre todo conocer que áreas han influido en la rentabilidad neta del activo.

Tabla 17. Indicadores MESE para Rentabilidad Neta del Activo													
Indicador	Año												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Rent. Neta del Activo	3,7%	8,3%	7,0%	6,4%	5,8%	6,9%	1,4%	10,3%	9,8%	10,1%	19,2%	11,0%	6,0%

Fuente: Superintendencia de Compañías
Elaborado por: Fanny Calle

En promedio la *Rentabilidad Neta del Activo* es moderada; cuando el indicador tiene valores bajos se atribuye a que el activo está financiado con deuda es decir que tiene gastos financieros muy elevados.



En la curva de Rentabilidad Neta del Activo los años 2006 y 2010 sobresalen por su variación irregular respecto al resto de años; para el primer año recordemos que en el resultado de la rentabilidad neta del activo la utilidad es una de las cuentas influyentes; en este caso es determinante, pues si los gastos financieros no tuvieron mayor variación en el año 2006 ni tampoco el endeudamiento había subido significativamente; se deduce que las ventas disminuidas sumadas a una mala administración de gastos fue lo que redujo la capacidad del activo para generar utilidades. Estos mismos elementos podemos considerarlos para el caso del año 2010, pues revisando los Estados Financieros de las MESE (Anexo N° 4 y 5) encontramos que en este año los gastos generales, administrativos y de ventas se reducen notablemente, esto muestra que hubo mayor efectividad en el uso de los activos y por tanto la curva para este año asciende considerablemente.

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

A medida que se analiza los indicadores financieros encontramos que la rentabilidad y la estructura de capital están estrechamente relacionadas, sin embargo una herramienta muy útil para comprobar esta relación es el análisis de correlación.

El análisis de correlación se refiere a un conjunto de técnicas estadísticas que ayudan a comprobar si dos variables tienen o no relación alguna. Una de estas técnicas es el coeficiente de correlación (r), llamado también r de Pearson en honor a su creador Karl Pearson.

El coeficiente de correlación se determina a través de la siguiente fórmula:

$$r = \frac{\sum (X - \bar{X})(Y - \bar{Y})}{(n - 1)S_x S_y}$$

El resultado del coeficiente de correlación adopta el valor de -1.00 a + 1.00; tanto el valor de -1.00 y +1.00 indican una *correlación perfecta*, es decir las dos variables estudiadas tienen relación. Sin embargo un resultado cercano a cero significa que hay poca asociación entre las variables y un valor absoluto de cero nos demostraría que las variables no tienen relación alguna. (Lind, Marchal & Wathen, 2008)

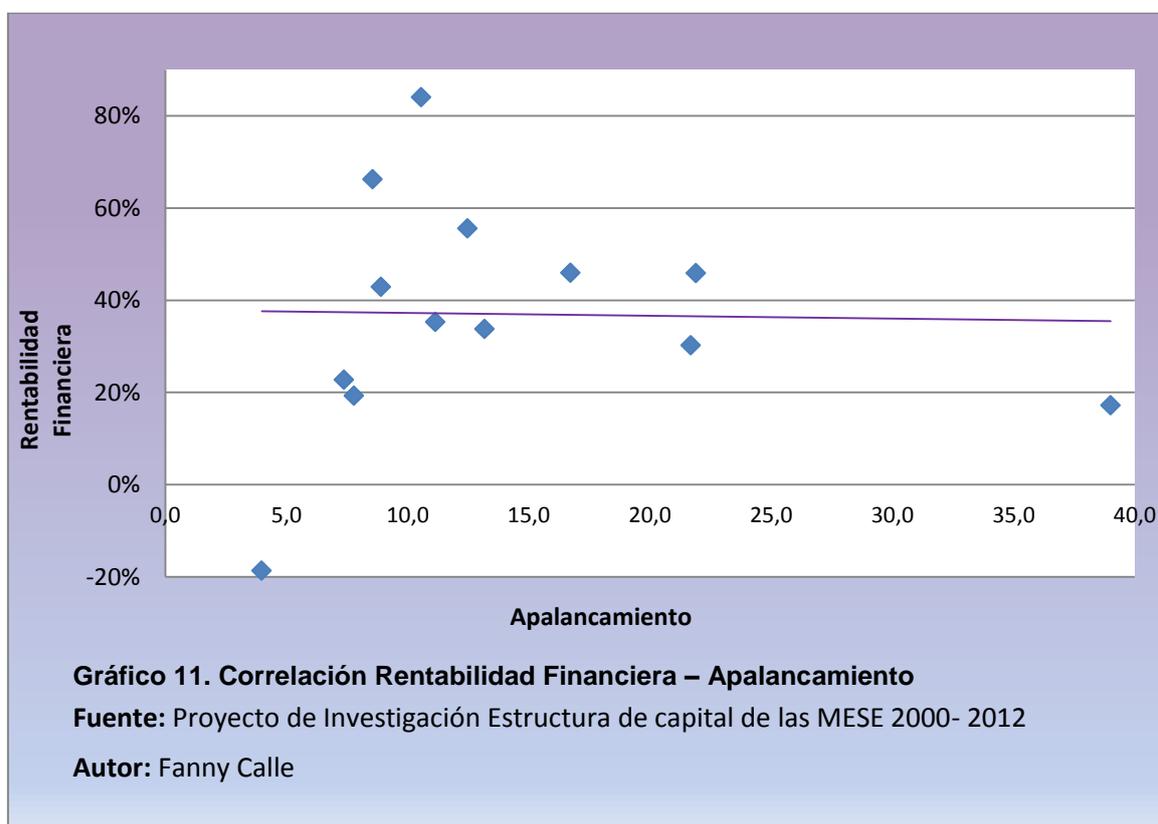
Los resultados del coeficiente de correlación se los grafica en un diagrama de dispersión.

Con estos antecedentes desarrollaremos la correlación entre las variables que dan razón de la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE 2000-2012. Estas variables son

el Apalancamiento, la Rentabilidad Financiera, el Endeudamiento del Activo, la Rentabilidad Neta del Activo y Endeudamiento Patrimonial.

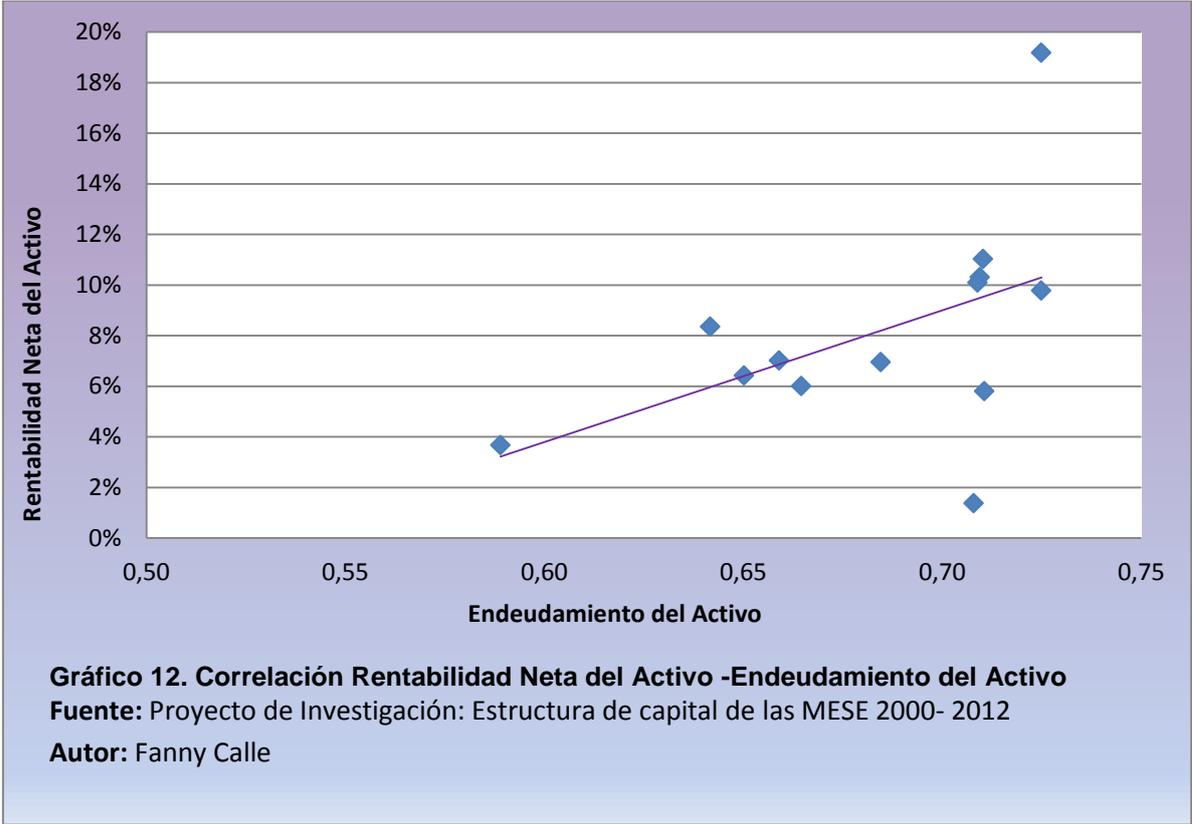
Empezaremos por correlacionar la Rentabilidad Financiera con el Apalancamiento.

El gráfico N. 11 se muestra el resultado de la fórmula del coeficiente de correlación representados en un diagrama de dispersión.



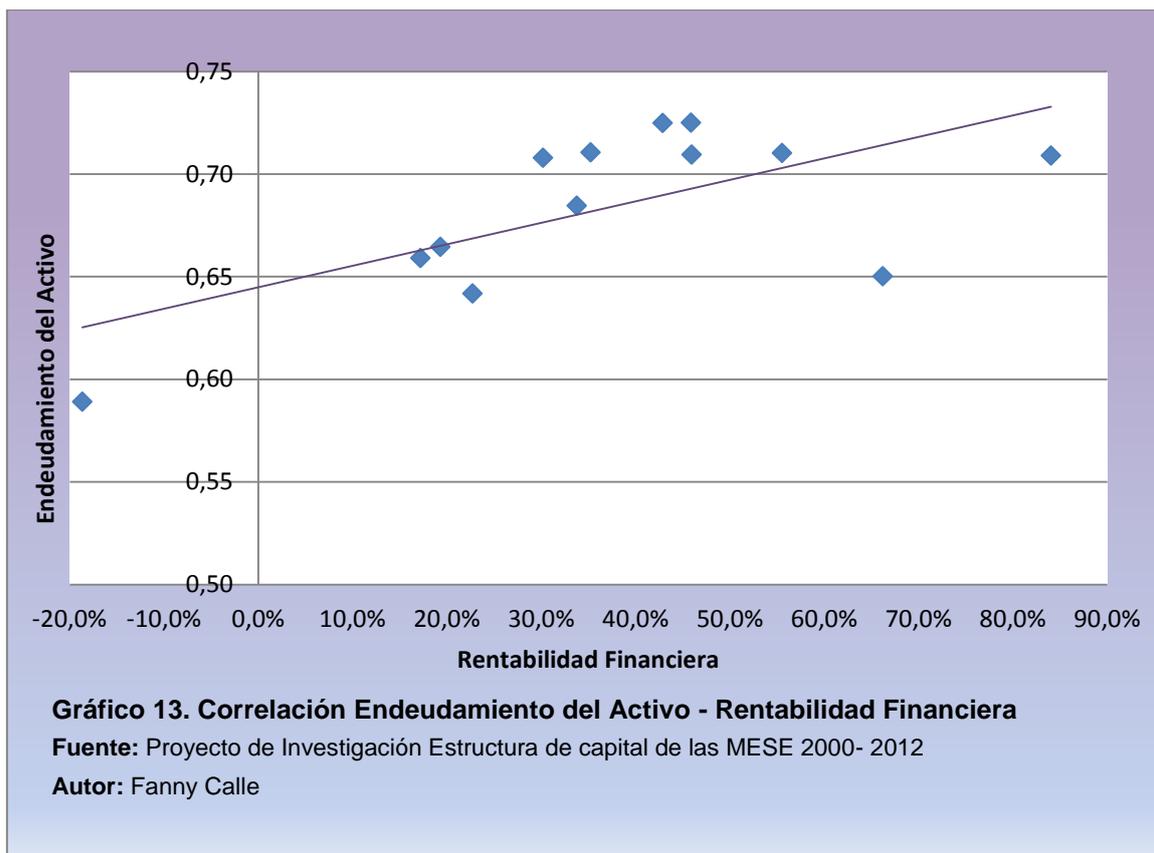
El resultado del coeficiente de correlación para estas dos variables (Apalancamiento-Rentabilidad Financiera) es de 0.005; esto significa que la relación es casi nula; es decir el apalancamiento de las MESE no intervino en los resultados de la rentabilidad financiera; las medianas empresas hubiesen tenido los mismos resultados de rentabilidad financiera sin necesidad de los porcentajes de apalancamiento que adquirieron, lo que no debe interpretarse como si la deuda no hubiese sido necesaria.

Veamos ahora si Rentabilidad Neta de Activo tuvo alguna relación con el Endeudamiento del Activo.



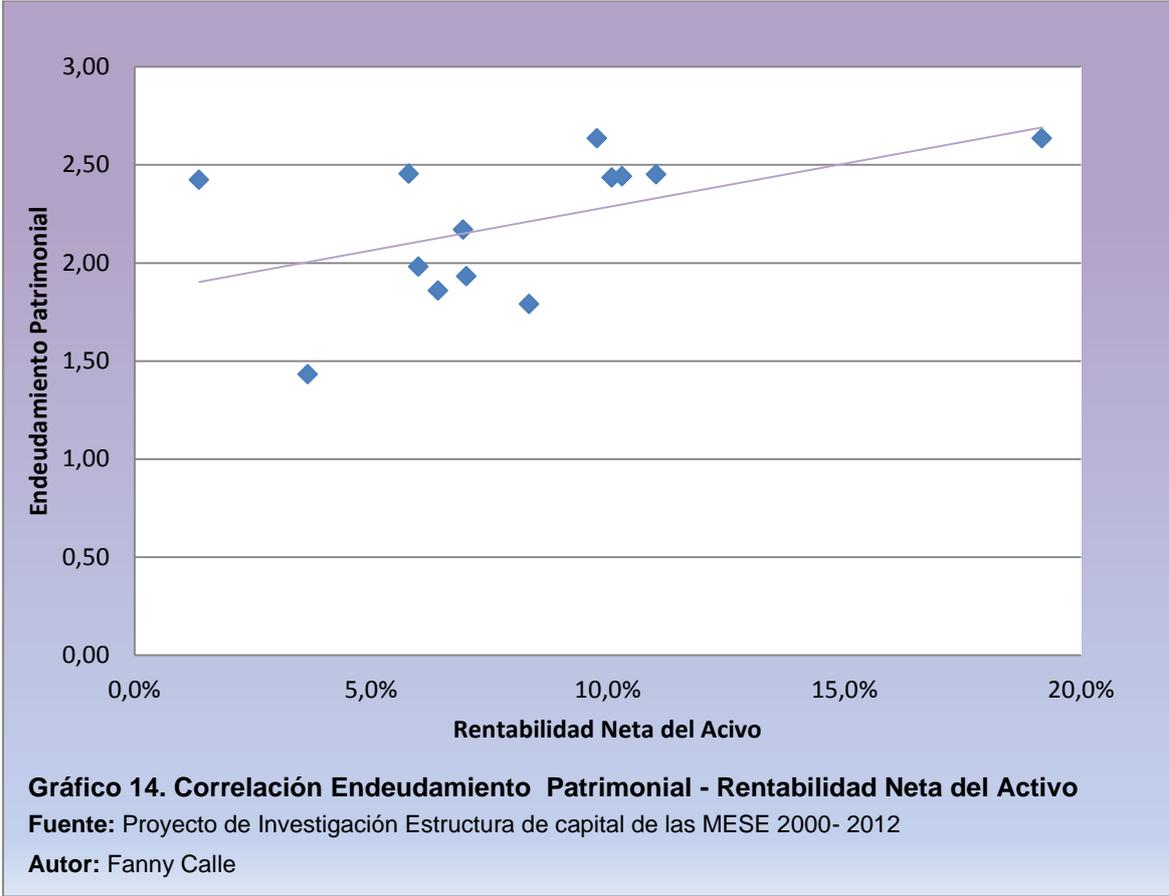
El coeficiente de correlación es 0.23; es decir que a medida que el Endeudamiento del Activo se incrementaba la Rentabilidad Neta del Activo se veía ligeramente influenciada, pero la relación de las dos variables es muy débil como para afirmar que Rentabilidad Neta del Activo haya tenido valores bajos debido a su alto nivel de endeudamiento; esto confirmaría el análisis donde se determinó que la rentabilidad neta del activo tuvo valores bajos debido a malas utilidades.

Determinemos ahora sí el Endeudamiento del Activo influyo en la Rentabilidad Financiera.



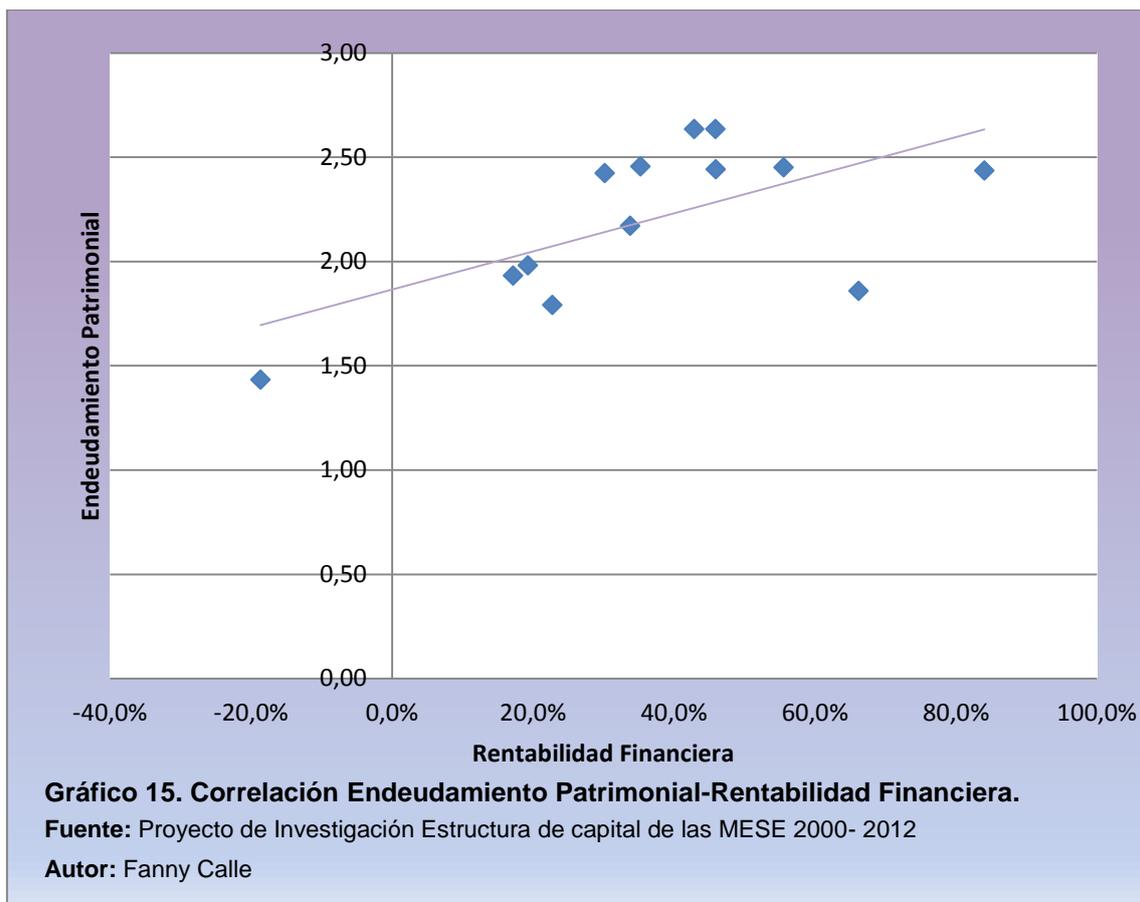
Como se puede observar los puntos en el gráfico de dispersión se agrupan en la parte superior, esto en el resultado de coeficiente de correlación da un valor de 0.42. Por tanto se puede decir que el endeudamiento del activo sí estuvo relacionado con la rentabilidad financiera. A medida que la rentabilidad financiera se incrementaba el endeudamiento del activo también lo hacía. La reducción paulatina de las tasas de interés durante el periodo 2000-2012 posibilitó que las MESE mejoraron su rentabilidad financiera financiando sus activos mediante deuda. Para las medianas empresas endeudarse a significado que los activos sean menos rentables pero ha incrementado la rentabilidad financiera.

El Gráfico N° 14 presenta la correlación entre Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad del Activo.



El valor del coeficiente de correlación entre estas dos variables es de 0.26 y se presenta en el Gráfico 14, de manera dispersa, entonces la rentabilidad Neta del Activo y el Endeudamiento Patrimonial tienen relación débil; el endeudamiento patrimonial no es una variable que está en función de la rentabilidad Neta del Activo, muy por el contrario las empresas se endeudan según sus necesidades o conveniencias en el mercado financiero, el análisis que valdría hacer es si la rentabilidad Neta del Activo tuvo alguna relación con la fuente de endeudamiento de la empresa (accionistas o acreedores), sin embargo en el capítulo anterior se logró determinar que los efectos en Rentabilidad Neta del Activo se debió a la efectividad o no en el uso de los activos.

La siguiente correlación es la del Endeudamiento Patrimonial - Rentabilidad Financiera, el Gráfico 15 muestra una concentración de los puntos de correlación en el lado derecho superior, demostrando la relación de estas dos variables, su coeficiente es de 0.39. Si la Rentabilidad Financiera mide el beneficio neto que obtienen los propietarios o accionistas de una empresa, entonces se puede interpretar que a medida que la rentabilidad financiera aumentaba se incrementaba también el endeudamiento patrimonial.



Se puede establecer que existió un endeudamiento alto por parte de las MESE desde el año 2002 hasta el año 2012, este apalancamiento ha servido y a influenciado en los indicadores de rentabilidad financiera; a pesar de los desniveles que sufrió en algunos periodos las tasas de interés, las regulaciones a la banca privada y los créditos; los accionistas y propietarios sí se han visto beneficios en sus inversiones al trabajar con deuda, sobre todo el endeudamiento que sirve para cubrir los activos.

La Rentabilidad de las medianas empresas sí está determinada en gran medida por su Estructura de Capital, sobre todo cuando gran parte de esta estructura corresponde a deuda, esto sumado al uso correcto o no de los activos y un determinado nivel de ventas, tienen influencia directa en la rentabilidad.

CAPITULO 3

**LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIIU G4659 VENTA AL
POR MAYOR DE OTROS TIPOS DE MAQUINARIA Y EQUIPO**

3.1 Los gestores financieros de las MESE.

3.1.1. Perfil de los gestores financieros.

En presente capítulo se desarrolla la Investigación de Campo aplicada a las Medianas Empresas a nivel nacional con el objetivo de determinar las herramientas que utilizan, los empresarios de las empresas con clasificación CIU G4659, para tomar decisiones sobre la estructura de capital, los factores concluyentes a la hora de éstas decisiones de financiamiento, así como el perfil de los ejecutivos que toman dichas decisiones (Anexo).

Respecto al perfil de los gestores financieros tenemos como premisa que el principal objetivo de la empresa es maximizar la riqueza de los accionistas, la administración financiera se convierte entonces en tarea de primer orden, pues las decisiones entorno a las finanzas inciden en la rentabilidad de la empresa.

Van Horne et al plantea que la creación de valor para los accionistas debe ser el objetivo o meta a perseguir por parte de la administración financiera, ésta debe ocuparse de las decisiones de inversión, las decisiones de financiamiento y de administración de bienes. En este marco la estructura de capital de una empresa no puede ser fruto solo de la disponibilidad sino de una decisión tomada bajo el análisis financiero. Al respecto Eslava (2003) plantea:

Para la elección de la mejor combinación o estructura de la composición del pasivo (capitales y deudas) se debía tener en cuenta la calidad y cantidad de los activos pero además entrarán en juego otros factores, como el riesgo y los costes, cuya responsabilidad de evaluación quedará en manos fundamentalmente de los gestores financieros, (pag. 25)

En este planteamiento el autor resume correctamente la tarea principal del gestor financiero; tarea que ha ido evolucionando junto con las empresas, pues anteriormente el gestor financiero solo reunía y administraba el efectivo de la organización; pero en la actualidad con los avances tecnológicos y la globalización, los factores externos que influyen en las empresas son cada vez más agresivos y cambiantes, en tal medida que el gestor financiero ahora toma decisiones estratégicas dentro de las empresas.

El gestor financiero debe ser flexible para adaptarse al entorno externo que es cada vez más cambiante, además debe saber complementar los métodos tradicionales con los métodos contemporáneos los cuales dan mayor importancia a la incertidumbre y las suposiciones. (Van Horne, 2010)

La formación universitaria actualmente pone énfasis en plasmar profesionales con el perfil descrito en el párrafo anterior; Business School CEIPA detalla el perfil del Gestor Financiero como un profesional con espíritu emprendedor, con una visión global de los negocios y las finanzas, una persona integral con capacidad para analizar y diagnosticar la situación financiera ya sea al interior de la organización y con los diferentes instrumentos del sistema financiero, buscando la generación de valor en la empresa.

Hays México grupo líder internacional en reclutamiento profesional para puestos de mando medio y alta gerencia en áreas de Contabilidad, Finanzas y otras, señala que el profesional en administración financiera debe poseer cinco habilidades y competencias:

- conocimientos y experiencia en el uso de herramientas de la tecnologías de la información para decisiones ágiles y oportunas.
- capacidad de alcanzar negociaciones y contratar en las mejores condiciones de costo-beneficio para sus empresas.
- capacidad de comunicación, gestión y liderazgo.
- cultura organizacional.
- competencias para incorporar la visión medio ambiental a las estrategias operativas de las compañías.

El gestor financiero entonces debe tener a más de conocimientos conceptuales, habilidades tecnológicas, humanísticas y sagacidad para analizar el entorno, llegando a la toma de decisiones de manera oportuna y efectiva. La formación universitaria debe estar acompañada de carácter emprendedor y de liderazgo.

En el Grafico 16, se presenta los resultados de la encuesta realizada a las medianas empresas respecto a la base de la experiencia profesional de los ejecutivos encargados del área financiera.



De las medianas empresas encuestadas se pudo establecer que en el Ecuador la mayoría de los ejecutivos en el área de finanzas son hombres, y que la edad predominante se encuentra en el rango de 31 a 40 años. El 73% de los encuestados basan su experiencia profesional en la formación universitaria, mientras que el 27% se apoyan en la experiencia de otros trabajos.

De manera general los gestores financieros de las MESE cuentan con formación académica, cumpliendo así uno de los principales requisitos para desempeñar sus funciones.

Pero las funciones del gestor financiero también varía de acuerdo al tamaño de la empresa, en empresas grandes el departamento financiero está claramente definido, sin embargo en empresas pequeñas las decisiones financieras se toman muchas veces en el departamento de contabilidad, por el contador o por los propietarios.

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

La formación empírica de los gestores financieros es aquella relacionada con los conocimientos adquiridos por la experiencia en el manejo de la administración financiera; el Diccionario de la Real Academia Española define la palabra “empírico” como el adjetivo perteneciente o relativo a la experiencia; es decir que los conocimientos se adquirieron en la práctica y no bajo un método científico.

La formación empírica de los gestores financieros puede ser tan necesaria como sus conocimientos adquiridos en la formación académica, es más, se plantean hipótesis

acerca de la superioridad del conocimiento empírico, sobre el conocimiento teórico en el mundo empresarial.

El Seminario de Investigación impartido por la Universidad Nacional de Colombia, plantea que el conocimiento empírico no intenta lograr explicaciones racionales, le interesa más la utilidad que pueda prestar antes que descifrar la realidad de las cosas; el conocimiento empírico llega a obtener respuestas y explicaciones para cada cosa pero fruto del azar, sin método y al calor de las circunstancias.

Si la característica del conocimiento empírico es no ser teórico sino práctico, puede suponerse que el gestor financiero necesita de este tipo de formación para la toma de decisiones, pues al estudiar el entorno de las empresas sabemos que lo único cierto es la incertidumbre, entonces no pueden existir conceptos rígidos, ni métodos o fórmulas que se apliquen por igual a todas las empresas en todos los tiempos; cada gestor se somete a experiencias concretas y nuevas que debe saber sortear en base a su experiencia.

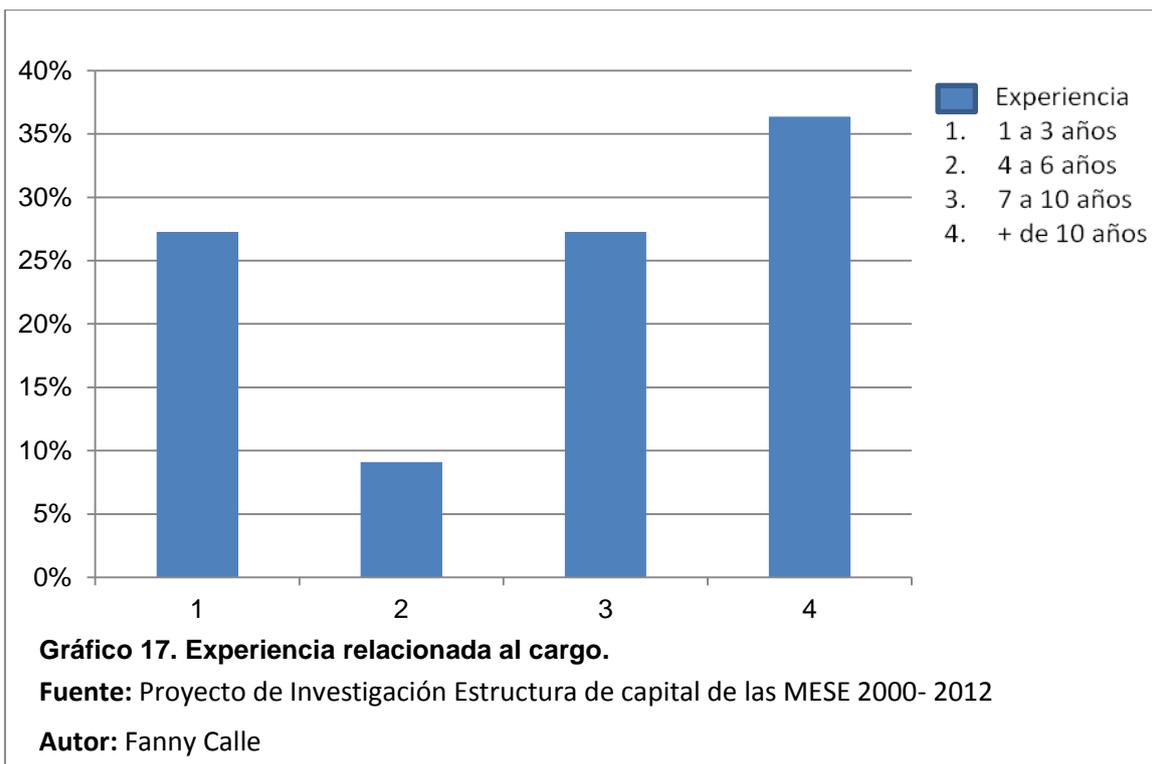
En el caso de las medianas empresas encuestadas los ejecutivos a cargo del manejo financiero no siempre eran gerentes financieros, también los propietarios y contadores se suman a la tarea de la administración financiera. En la siguiente tabla se presenta el porcentaje de los cargos que ocupan los ejecutivos de las MESE que de una u otra manera se dedican a la tarea de las finanzas.

Tabla 18. Cargo de los Ejecutivos Financieros	
Cargo	%
Propietario	27%
Gerente	36%
Contador	36%
Otro	0%

Fuente: Investigación de campo MESE
Elaborado por: Fanny Calle

Si bien es cierto que la mayoría de estos ejecutivos tienen formación académica, el conocimiento empírico adquirido a través de varios años en el cargo es el complemento perfecto en el gestor financiero.

Para el caso de las MESE encuestadas la experiencia relacionada al cargo se muestra en el siguiente gráfico.



Como se puede observar en el Gráfico 17, de los encuestados la mayoría tiene más de diez años de experiencia relacionada al cargo, esto quiere decir que en el caso de las medianas empresas en el Ecuador gran cantidad de los ejecutivos que toman decisiones financieras tiene a su favor la experiencia relacionada con sus funciones, siendo posiblemente más prácticos que teóricos al momento de decidir y actuar en el quehacer empresarial.

Sin embargo Muñoz (2009) refiriéndose a la realidad empresarial, le resta méritos al conocimiento empírico, que en palabras del autor es “limitado y chato”; supone el autor que la *realidad* empresarial solo puede ser comprendida desde el terreno del mundo académico por lo que añade: “el acceso al conocimiento de la realidad implica un esfuerzo y unas competencias que solo la filosofía y las ciencias son capaces de ofrecernos” (pág. 87).

No podemos desconocer que un requisito fundamental en el perfil del gestor financiero es su formación académica; en la actualidad las empresas requieren que sus empleados estén capacitados para ejercer sus roles, sobre todo cuando se trata del manejo de las finanzas, pero esta capacidad debe complementarse con el conocimiento empírico fruto de la experiencia. Por tanto la formación empírica es el gran complemento de una formación universitaria.

3.2 El Financiamiento de las MESE.

3.2.1. Las Fuentes de Financiamiento

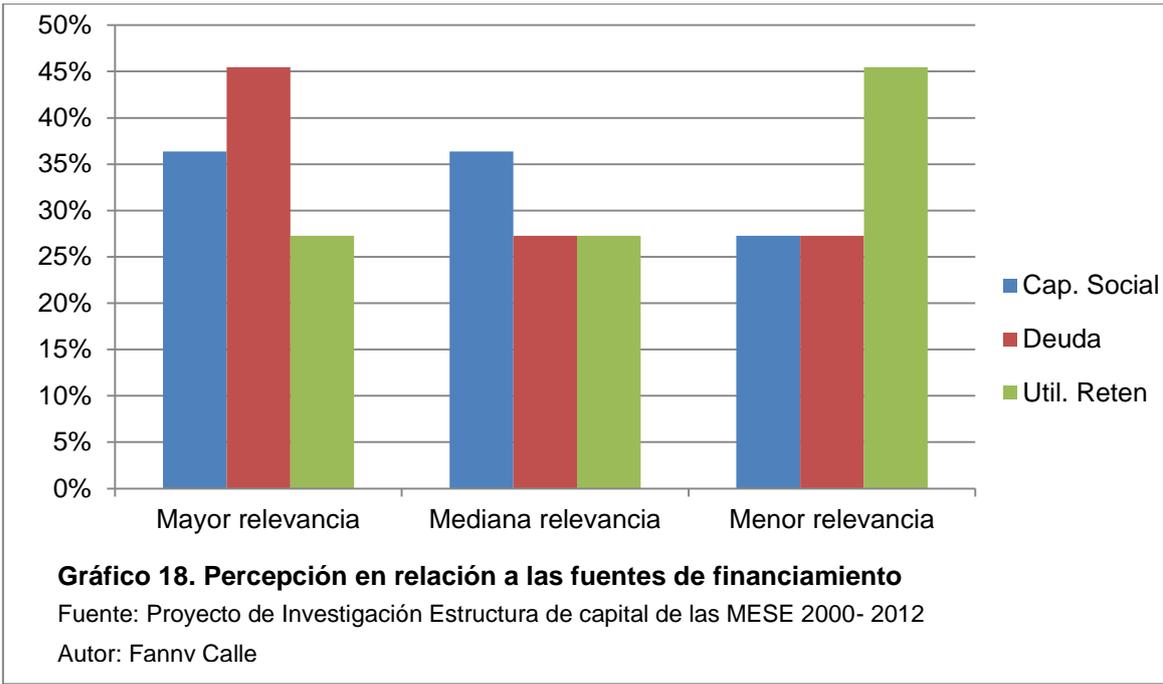
Al hablar de fuentes de financiamiento recordemos que nos referimos a los recursos con los que dispone la empresa para operar, los cuales pueden ser de origen interno y/o externo.

Clasificadas como fuentes internas de financiamiento están las aportaciones de los socios, las utilidades retenidas y el crédito con los proveedores, como las más comunes. Por su parte el financiamiento externo es aquel que se consigue de personas o instituciones ajenas a la empresa, es decir que no son accionistas ni propietarios; su función es únicamente proporcionar recursos financieros a un tiempo específico y con costo representado en una tasa de interés.

Entre uno y otro tipo de financiamiento existe varios criterios para clasificar qué recursos se consideran internos o externos; algunos consideran más pertinente señalar a los proveedores como recurso externo pues no se trata de accionistas ni propietarios, sin embargo otros lo clasifican como recurso interno pues nace de la propia operación del negocio. Otra criterio es sobre los aumentos de capital, que a decir de Haime (2004) cuando estos provienen de los accionistas actuales y fundadores se considera recursos de fuente interna, pero si el aumento de capital proviene de nuevos accionistas se consideraría recursos de fuente externa.

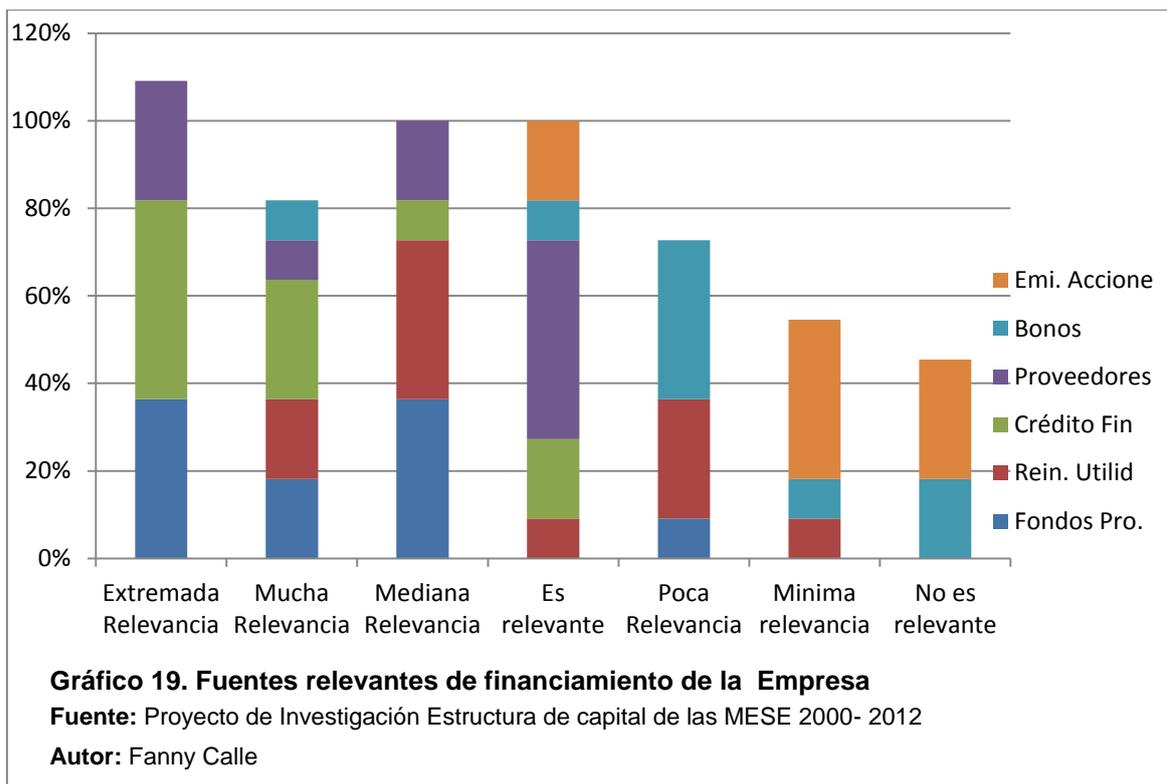
Ya sean fuentes internas o externas de financiamiento cada una tiene un costo para la empresa, de ahí la importancia de combinar las fuentes de financiamiento en la estructura de capital.

Al preguntar a las MESE qué tipo de financiamiento es el más relevante a la hora de estructurar el capital, los ejecutivos encuestados consideran que el mejor tipo de financiamiento es el financiamiento externo, que se considera deuda, así se muestra en el Gráfico 18.



Dentro de la opinión sobre el mejor tipo de financiamiento se encuentra en primer lugar la deuda en un 45%, seguido por el capital social en 36% y las utilidades retenidas en 27%, estas dos últimas son financiamiento interno, y a pesar que la tendencia sobre las utilidades es reinvertirlas en la empresa, este tipo de financiamiento sigue siendo el menos relevante para las MESE. Como la deuda es la fuente de financiamiento considerada más relevante, es lógico que las MESE tengan una estructura de capital de 60% - 40%, es decir que el porcentaje de recursos externos en comparación con los internos es de 60 a 40, como se pudo observar en el capítulo 2.

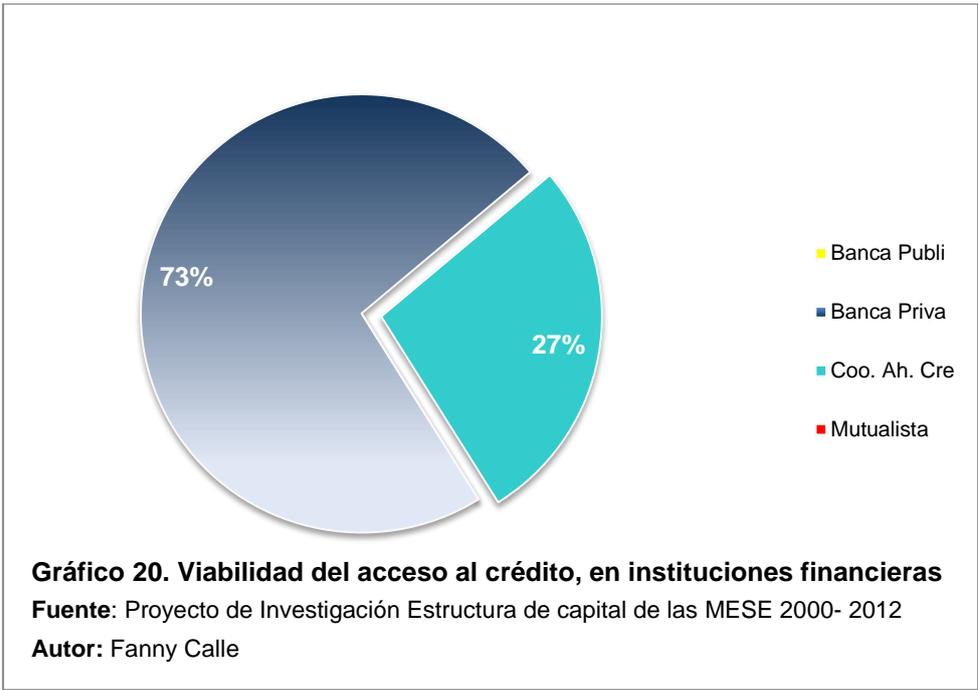
En cuanto a las fuentes de financiamiento el Gráfico 19, se presenta las fuentes de financiamiento de las medianas empresa en orden de relevancia, donde se agrupan las puntuaciones dadas por los ejecutivos financieros, desde aquellas consideradas de extrema relevancia hasta las consideradas no relevantes.



Se observa que la primera fuente de financiamiento considerada de extremada relevancia es el Crédito Financiero, que tiene un porcentaje de 45% por sobre los Fondos Propios y los Proveedores. En el extremo opuesto están los Bonos y la Emisión de Acciones, que son las fuentes de financiamiento consideradas no relevantes para las MESE.

En lo fundamental las medianas empresas societarias en el país se financian con recursos externos, principalmente el Crédito financiero; y por ser el recurso externo el principal tipo de financiamiento de las MESE el Mercado de Valores ecuatoriano debería corresponder a esta realidad cubriendo la demanda empresarial; pero un estudio realizado por el MIPRO en el 2010, reveló que el Mercado de Valores en el Ecuador tenía escenarios económicos y legales que no le permitían cumplir con el rol de canalizar el ahorro hacia la inversión productiva; por ello las Pymes se limitan a las fuentes tradicionales de financiamiento como son los bancos, restringiéndose así las opciones de las cuales obtener recursos.

No es extraño entonces que de las alternativas presentadas a los encuestados, la mayoría señalara únicamente a la Banca Privada y las Cooperativas de Ahorro y Crédito como las más accesibles para obtener crédito, así se muestra en el siguiente gráfico.



Se puede observar que el 73% de las empresas encuentra mayor viabilidad de acceso al crédito en la Banca Privada y el 27% en las Cooperativas de Ahorro y Crédito, mientras que la Banca Pública y las Mutualistas no son consideradas para estos fines. El 54% de los empresarios encuestados plantearon además que las fuentes de financiamiento en el mercado no son suficientes para cubrir la demanda de las Pymes.

En cuanto al financiamiento interno, como ya se señaló, el más utilizado es el crédito comercial; mientras que los Bonos y la Emisión de Acciones no están considerados para estos fines. El crédito comercial que los proveedores proporcionan a las MESE es frecuentemente utilizado como fuente de financiamiento a corto plazo.

En la siguiente tabla se resume la frecuencia con la que las MESE se financian través de los proveedores.

Tabla 19. Frecuencia del Financiamiento a través de Proveedores en las MESE	
Constantemente	36%
Con cierta frecuencia	27%
Algunas veces	27%
Raramente o nunca	9%
Fuente: Proyecto de Investigación Estructura de capital de las MESE 2000- 2012	
Elaborado por: Fanny Calle	

Más de la mitad de las empresas encuestadas reconocieron que con mucha frecuencia se financian a corto plazo a través de los proveedores. Esto lleva a reconocer que las dos principales fuentes de financiamiento con las cuales trabajan las MESE son: el crédito financiero (recurso externo) y el crédito comercial (recurso interno).

3.2.2 El Uso del Financiamiento

Las empresas buscan financiamiento para operaciones corrientes de la organización, también cuando necesitan expandirse o cuando tienen proyectos de inversión. Por ello el financiamiento puede ser de corto o largo plazo; el financiamiento a largo plazo es utilizado para cubrir proyectos cuyos rendimientos se extienden para más de un año; mientras el financiamiento de corto plazo está generalmente destinado a cubrir el capital de trabajo, es decir todos aquellos rubros que se encuentran agrupados en los activos corrientes.

Según Van Horne (2010) al capital de trabajo se lo puede clasificar por sus *componentes* y por el *tiempo*; por sus componentes el capital de trabajo se clasifica en efectivo, valores comerciales, cuentas por cobrar e inventarios; por el tiempo se lo clasifica en permanente y temporal; es permanente cuando se requiere para necesidades mínimas, por un periodo relativamente largo, y es temporal cuando se requiere para necesidades estacionales.

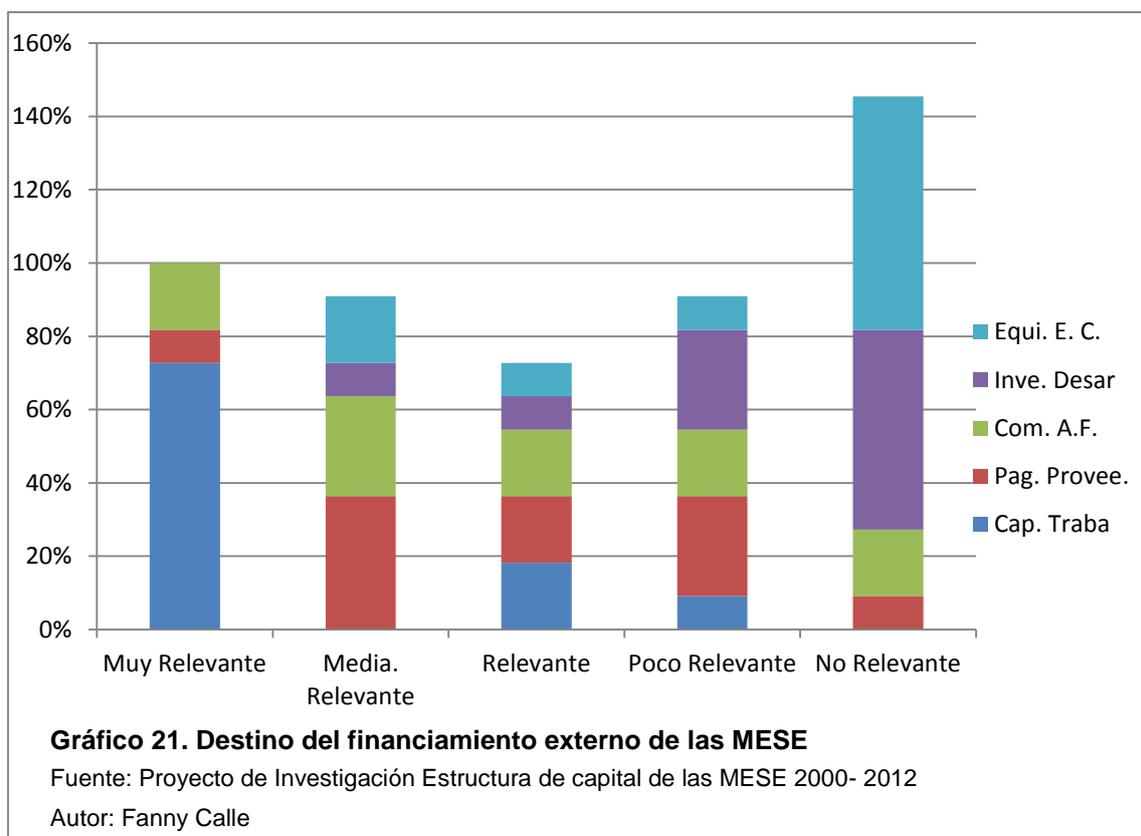
Podemos decir entonces que el capital de trabajo es para uso operante, en actividades cotidianas, además del uso para actividades específicas pero que se llevan a cabo constantemente.

Mientras tanto el financiamiento de largo plazo se destina a cubrir los activos con larga duración, los cuales pueden ser, la adquisición de equipo o maquinaria nueva, compra de edificios y terrenos, la introducción de nuevos productos, un nuevo sistema de distribución o la implantación de un programa de investigación y desarrollo, etc. Este tipo de proyectos muchas de las veces suelen definir el éxito o fracaso de la rentabilidad futura de la empresa.

Con estos antecedentes, nos interesa saber cuál es el destino que las MESE le dan al financiamiento externo que es el más utilizado por estas empresas. El siguiente gráfico muestra el destino que tiene el financiamiento externo en las medianas empresas.

Las opciones presentadas que se categorizaron desde *Muy Relevantes* a *No Relevantes* fueron: el Capital de Trabajo, el pago de proveedores, la compra de activos fijos, la

inversión en investigación y desarrollo, y por último mantener el equilibrio de la estructura de capital de la empresa.



El Gráfico 21 muestra que el principal uso que se le da al financiamiento externo es cubrir el capital de trabajo, luego está el pago a proveedores y la compra de activos fijos que se solventan con financiamiento a largo plazo; por otro lado muy pocas empresas consideran utilizar el financiamiento para mantener el equilibrio de capital, por el contrario ésta opción junto con inversión en investigación y desarrollo son consideradas no relevantes para el uso del financiamiento.

El manejo financiero de las MESE al encontrar limitantes para cubrir su demanda, se enfoca principalmente a cubrir el capital de trabajo de la empresa, quedando de lado el uso del financiamiento para proyectos de desarrollo que le permitan crecer y expandirse.

3.3 Las herramientas financieras que utilizan las MESE.

3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.

El analista financiero en el desarrollo de sus funciones necesita tomar las decisiones más acertadas posibles para el cumplimiento de los objetivos empresariales. Las decisiones acertadas parten de la información del entorno interno y externo con la que cuente el analista; cabe señalar que esta información debe ser confiable, útil, oportuna y relevante;

la contabilidad financiera es un sistema que genera información que sirve para estos propósitos y que es de interés para distintos actores, entre ellos los accionistas, los acreedores, inversionistas, y otros.

Los gestores además utilizan este sistema contable como fuente para la planificación y la toma de decisiones, de ella nacen lo que se conoce como herramientas financieras; en principio la función de estas herramientas es proporcionar información sobre la posición financiera y la situación económica de la empresa.

Las herramientas financieras básicas son:

- El Estado de situación financiera o balance general
- Estado de resultados o estado de actividades
- Estado de variaciones de capital contable
- Estado de flujo de efectivo o estado de cambios de situación financiera.

En el Ecuador el manejo y estructura de estas herramientas está regulado por las Normas Ecuatorianas de Contabilidad (NEC) y a partir del año 2010 por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), esto con el objetivo de que la información que se presenta sea confiable y objetiva.

A decir de Ramírez (2013), estas herramientas conocidas también como Estados Financieros no deben ser vistos como un fin en sí mismo, sino como herramientas útiles para la toma de decisiones y la planeación que lleve a optimizar el uso de los recursos.

Por ello se vuelve indispensable complementar el uso de las herramientas financieras con el análisis de otros aspectos internos y externos como por ejemplo la operación del negocio, competencia, estadísticas del mercado, tamaño y actividad de la empresa, etc.

A más de las herramientas financieras ya señaladas, partir de la información del Balance General y El Estado de Resultados, nacen otras herramientas indispensables para el gestor financiero, éstas son las *Razones Financieras*. La información que generan estas herramientas son de interés para un sinnúmero de usuarios, según Ramírez (2013) los parámetros o subsistemas de mayor interés que buscan los usuarios en las Razones Financieras son:

- ✚ La liquidez
- ✚ La rentabilidad
- ✚ El crecimiento
- ✚ El apalancamiento
- ✚ La productividad

Con estos parámetros se miden tanto la condición financiera de la empresa así como el desempeño de la misma en un periodo dado, evaluándose también la efectividad de la administración en cuanto al manejo y rendimiento de la inversión de los accionistas. Las razones financieras pueden utilizarse para comparaciones internas y externas, es decir podemos con ellas comparar la liquidez actual de la empresa con la de años pasados, o por otra parte comparar la rentabilidad de la empresa con otras empresas dentro de la misma industria.

Otras herramientas que nacen de la información de los Estados Financieros son el Análisis Financiero Horizontal y Vertical; en ellos se relacionan los porcentajes de cada cuenta de los Estados Financieros con totales o con un año base. La utilidad de estas herramientas radica en comparar si un rubro sufrió alguna variación respecto a un periodo tomado como año base, en el caso del análisis horizontal; mientras tanto en el análisis vertical se logra establecer qué porcentaje de participación tiene una cuenta respecto al porcentaje total del estado financiero examinado.

En este conjunto de herramientas que nacen de la información tomada de los Estados Financieros, se encuentran también el Análisis de Fondos y el Flujo de Efectivo. En el primer caso, sobre el Análisis de Fondos, Van Horne (2010) expresa que éste análisis permite una comparación de las operaciones financieras de una empresa, posibilitando examinar los planes de expansión pasados, futuros y su efecto en la liquidez; esto es posible ya que en el análisis de fondos se toman los valores de las cuentas del Balance General de dos periodos y se los somete a comparación, determinado las variaciones absolutas que han sufrido cada cuenta, la misma que pueden ser producto de una fuente o un uso. Para un mayor entendimiento de cómo se analiza las fuentes o usos en un estado de fondos se presenta la siguiente tabla:

Tabla 20. Clasificación de Fuente y Usos	
FUENTE DE USOS	USOS DE FONDOS
<ul style="list-style-type: none"> • Cualquier disminución (-) en un activo • Cualquier incremento (+) en un artículo del as reclamaciones (es decir, un pasivo o el capital de los accionistas) 	<ul style="list-style-type: none"> • Cualquier incremento (+) en un activo • Cualquier decremento (-) en un elemento de reclamaciones (es decir, un pasivo o el capital de los accionistas)
<p>Fuente: Fundamentos de Administración Financiera. Elaborado por: Fanny Calle</p>	

Con estos criterios se puede determinar los cambios individuales de cada cuenta del Balance General entre dos periodos. Esta herramienta posibilita detectar desequilibrios en el uso de fondos, su capacidad de financiamiento, el nivel y uso del endeudamiento, entre otros puntos clave para el análisis financiero.

En el caso del Estado de Flujo de Efectivo ésta es una herramienta de resumen de los flujos de entrada y salida del efectivo en un periodo. Los flujos son clasificados en *actividades operativas, de inversión y de financiamiento*; esta clasificación de las entradas y salidas del efectivo en estas tres actividades complementa el análisis de los Estados Financieros básicos, al sintetizar la capacidad de la empresa de generar efectivo para pagar sus deudas y obligaciones, así como la necesidad de financiamiento externo. (Van Horne, 2010).

Al preparar un Estado de Flujo de Efectivo se puede optar por dos métodos: el directo o indirecto, en ambos los resultados serán iguales, la diferencia entre uno y otro es el reporte o presentación de las actividades de operación en el estado, mientras las otras dos actividades (financiamiento e inversión) se mantienen igual.

Las herramientas hasta ahora descritas ayudan a diagnosticar la salud financiera de la empresa y permite tomar decisiones acertadas en cuanto a las operaciones, inversiones y financiamiento. Sin embargo cuando el analista financiero requiere evaluar la conveniencia o no de un nuevo proyecto desde el punto de vista financiero, utiliza otras herramientas que presentan diferentes criterios de selección que le permiten tomar una decisión acertada. Las herramientas que se utilizan para evaluar proyectos son:

- ✚ RBC (Relación Beneficio - Neto)
- ✚ VPN (Valor Presente Neto)
- ✚ TIR (Tasa Interna de Rendimiento)

Con estas herramientas básicas el analista evalúa todos los componentes de un proyecto, pero especialmente los elementos de inversión y de financiamiento. Rafael Méndez (2012) señala:

“La aplicación de los criterios (...) implica examinar alternativas cuantificables en términos económicos, a las que se les puede asociar una serie de beneficios y egresos netos en dinero. Las cantidades expresadas en dinero se pueden ubicar en el futuro, lo cual significa que las decisiones llevan consigo cierto grado de incertidumbre.” (pag.308)

Por ello al tomar en cuenta el valor del dinero en el tiempo, estas herramientas son de gran ayuda para que el analista financiero compare varias alternativas de inversión, tomando en cuenta el costo de oportunidad.

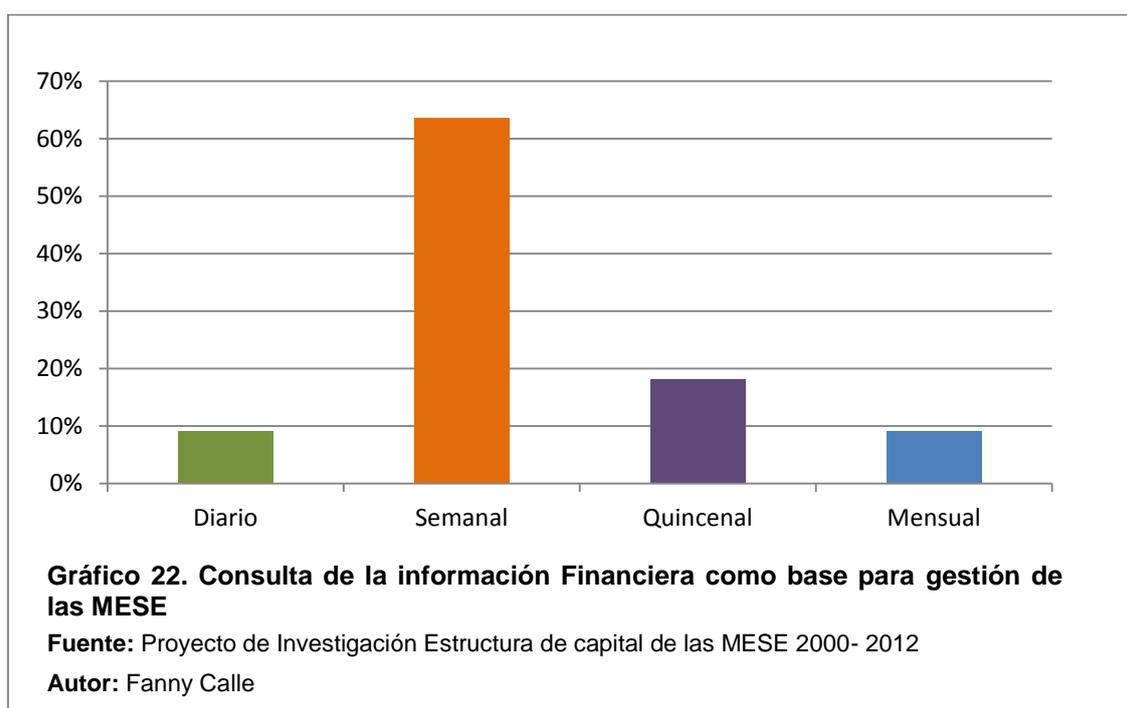
Estas son las principales herramientas financieras con las que cuenta el gestor financiero, para evaluar, controlar y tomar decisiones de los aspectos financieros en la empresa.

3.3.2 Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.

La oportuna y correcta utilización de las herramientas financieras puede marcar la diferencia al momento de tomar decisiones en el financiamiento y la estructura de capital.

No es de extrañar que en la investigación realizada a las MESE a nivel nacional, el 73% manifieste estar totalmente de acuerdo en que el uso de herramientas y/o técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas a las Pymes. Mientras el 100% de las empresas encuestadas manifestaron sí utilizar Herramientas Financieras para gestionar y tomar decisiones.

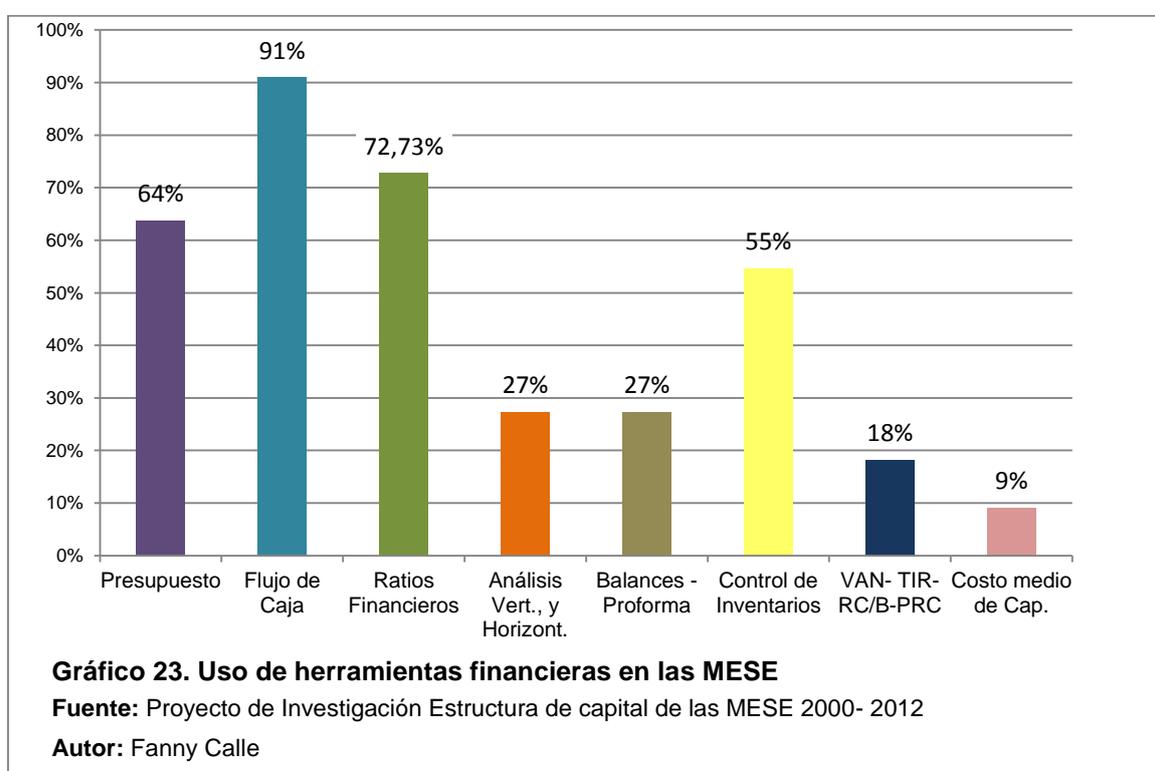
El Gráfico N° 22 muestra la frecuencia con que se utiliza la información financiera como base para gestionar la empresa.



El 64% de las empresas utilizan semanalmente la información financiera como base para gestionar la empresa, mientras el 18% lo hace quincenalmente, pero es importante conocer cuáles de las herramientas estudiadas son las más utilizadas por las MESE.

En la encuesta se presentó a cada herramienta para que sea marcada en el caso de que la empresa este familiarizada con su uso, de aquellas que fueron escogidas por los encuestados se observa que la más conocida es el Flujo de caja, en segundo lugar están los Ratios Financieros, seguido por el Presupuesto y Control de Inventarios.

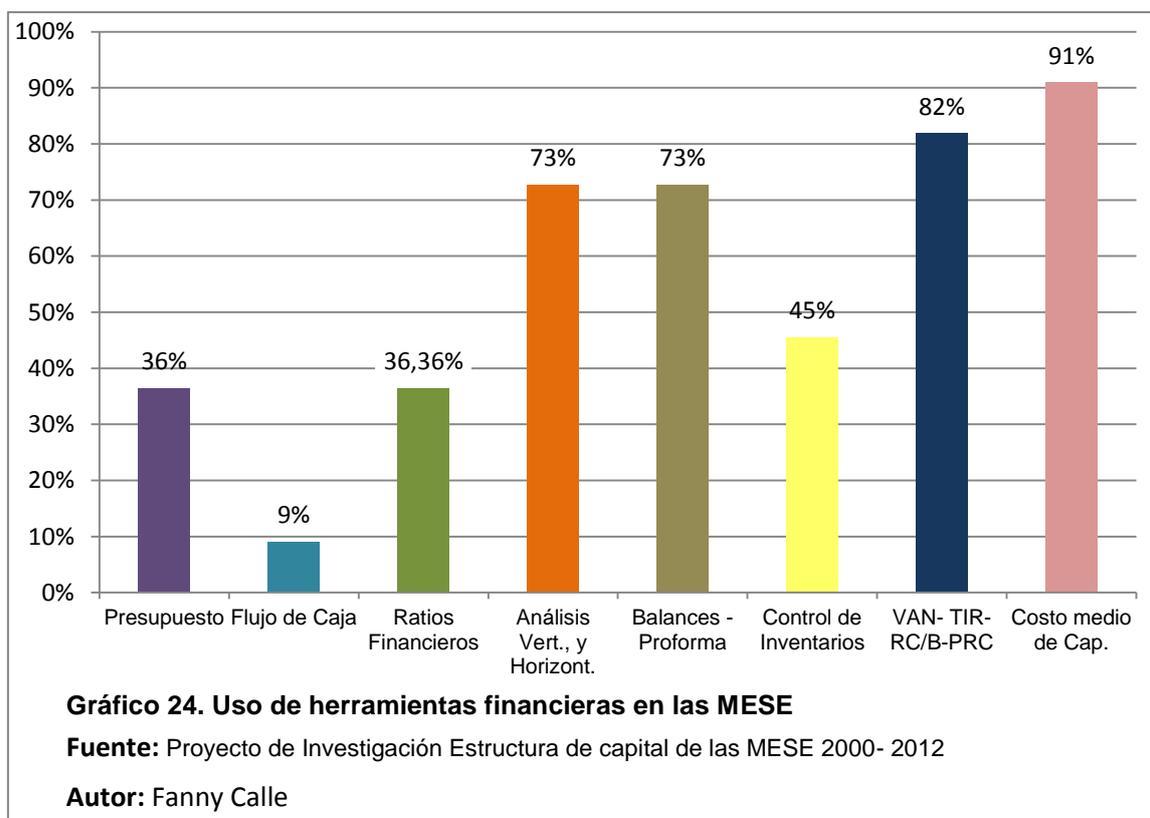
En el siguiente gráfico se muestra los tipos de herramientas financieras más familiares para las medianas empresa.



Aunque estas herramientas por lo general son de uso mensual al parecer los MESE recurren a ellas más seguido. Con ellas el análisis se centra sobre todo en el Apalancamiento, Rentabilidad y liquidez, esto concuerda ya que la estructura de capital de las medianas empresas está compuesto con un alto grado de deuda, así el análisis de Flujo de Caja, los Ratios Financieros y el Presupuesto permiten mantener el control de aspectos como los créditos, las necesidades y limites en el endeudamiento, y el equilibrio entre rentabilidad y liquidez.

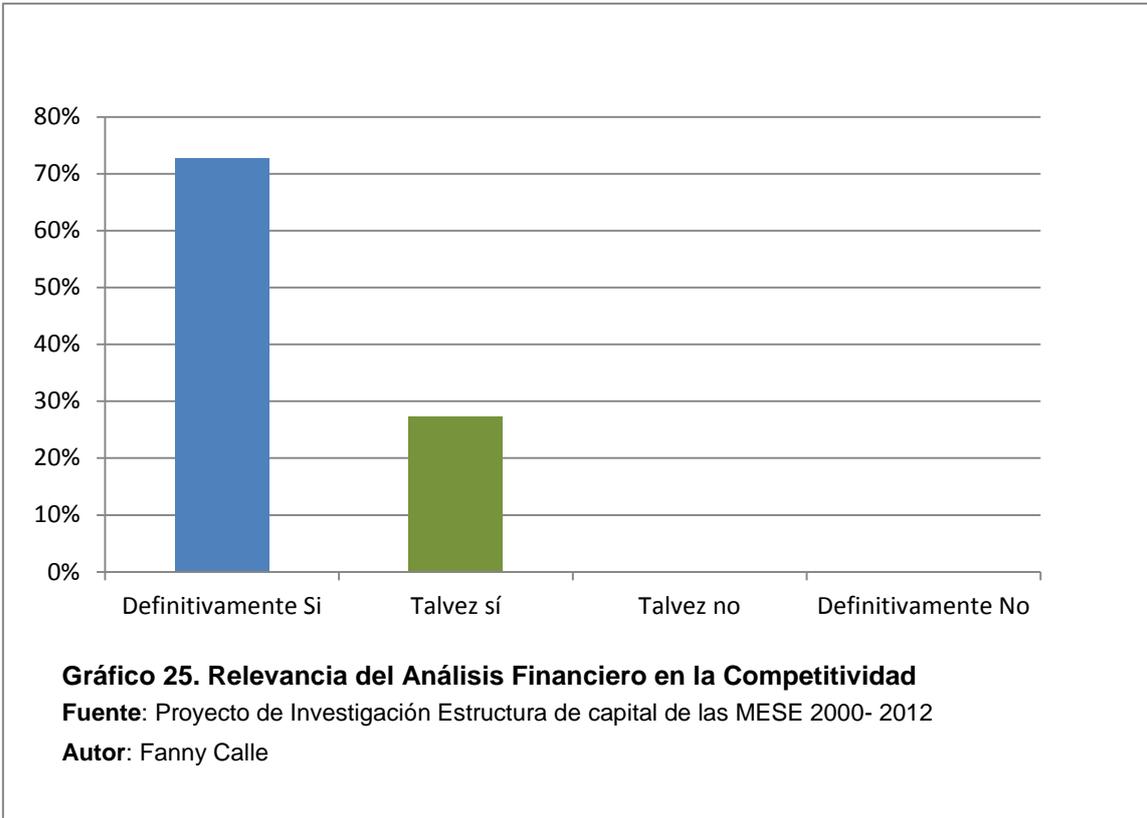
Una vez más se muestra que las MESE utilizan el financiamiento sobre todo para capital de trabajo y a ello responde el uso de las herramientas financieras, mientras los proyectos de inversión, desarrollo o crecimiento de la empresa no se reflejan en las

decisiones y gestiones financieras. Las herramientas menos utilizadas en las medianas empresas encuestadas se muestran en el siguiente gráfico.



Con el mismo criterio del gráfico anterior, de las empresas encuestadas el Costo de Capital fue la herramienta financiera con la que menos estaban familiarizados en dichas empresas así como los criterios de Selección de Proyectos (VAN, TIR, RC/B, PRC), estos últimos como hemos visto sirven para evaluar la conveniencia o no de un proyecto, lo que al parecer no es muy común en las medianas empresas, pues el financiamiento apenas alcanza para cubrir las actividades operativas.

Aunque la información financiera para estas empresas sirva sobre todo para la toma de decisiones operativas (por sobre las de inversión y financiamiento) es un factor que mejora la competitividad de las MESE, así lo perciben los ejecutivos encuestados en la investigación de campo; el gráfico N. 25 contiene las repuestas que dieron al plantearles la siguiente pregunta: ¿Considera que la gestión o análisis financiero del desempeño de su empresa es relevante para generar competitividad?, ellos respondieron así:

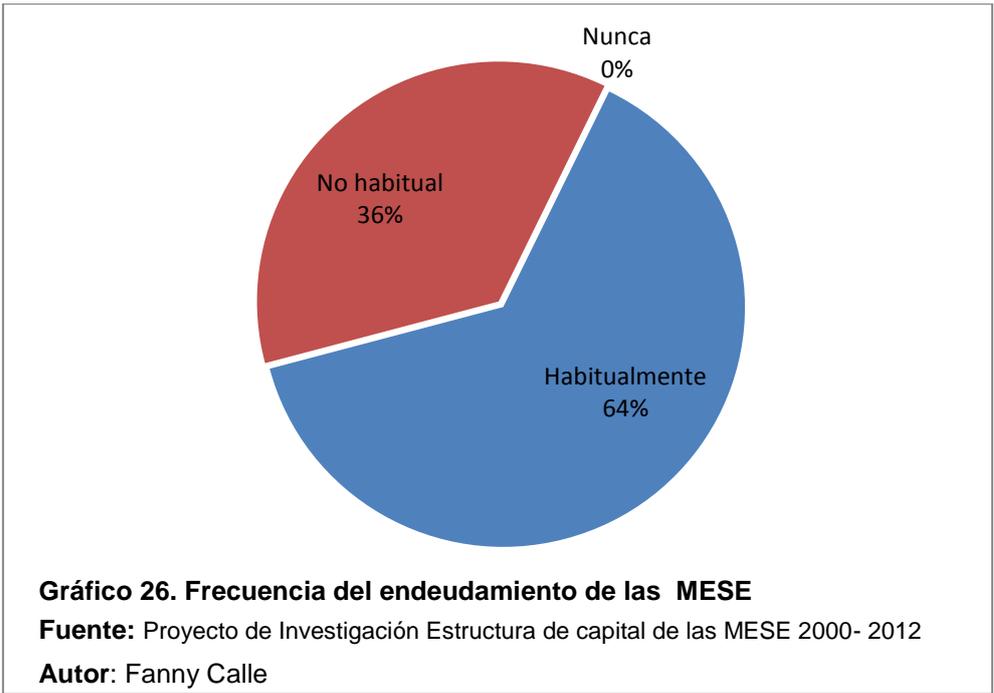


Las respuestas de los ejecutivos en un 72% confirman su reconocimiento acerca de la importancia del análisis financiero en la competitividad. Las MESE utilizan las herramientas financieras en el manejo y gestión del financiamiento, esto les ha permitido tomar decisiones acertadas y generar competitividad.

3.4 Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE

Más allá de las condiciones del entorno, las empresas buscaran financiamiento inducidos por la necesidad, si una empresa necesita financiamiento lo buscará independientemente de las restricciones, costos y condiciones que se presenten, sin embargo estos factores llegan a ser limitantes para un financiamiento cabal y solvente.

En el caso del financiamiento externo, las MESE frecuentemente están tomando deuda por algún motivo específico; el porcentaje de empresas que recurren a la deuda es mucho mayor frente al que no lo hacen, así se presenta en el siguiente gráfico:



La cantidad de empresas que habitualmente toma deuda es por lejos mucho mayor a aquella que no lo hace habitualmente y no existe empresa alguna en la investigación de campo que allá manifestado nunca haber tomado deuda, es decir que a pesar que no existe suficientes fuentes de financiamiento en el Ecuador para cubrir la demanda de recursos de las MESE, todas en algún momento han tenido la oportunidad de tomar deuda.

Esta deuda representada en gran parte por créditos financieros se enfrenta a diversos factores como plazo, monto, requisitos, tasas de interés etc.; respecto al plazo y al monto los ejecutivos no están totalmente convencidos de que sean suficientes para lograr las metas de desarrollo y cubrir las necesidades de financiamiento de las Pymes.

Tabla 21. Respuesta a la consulta sí es suficiente el monto y plazo de los créditos que otorgan las Instituciones Financieras.

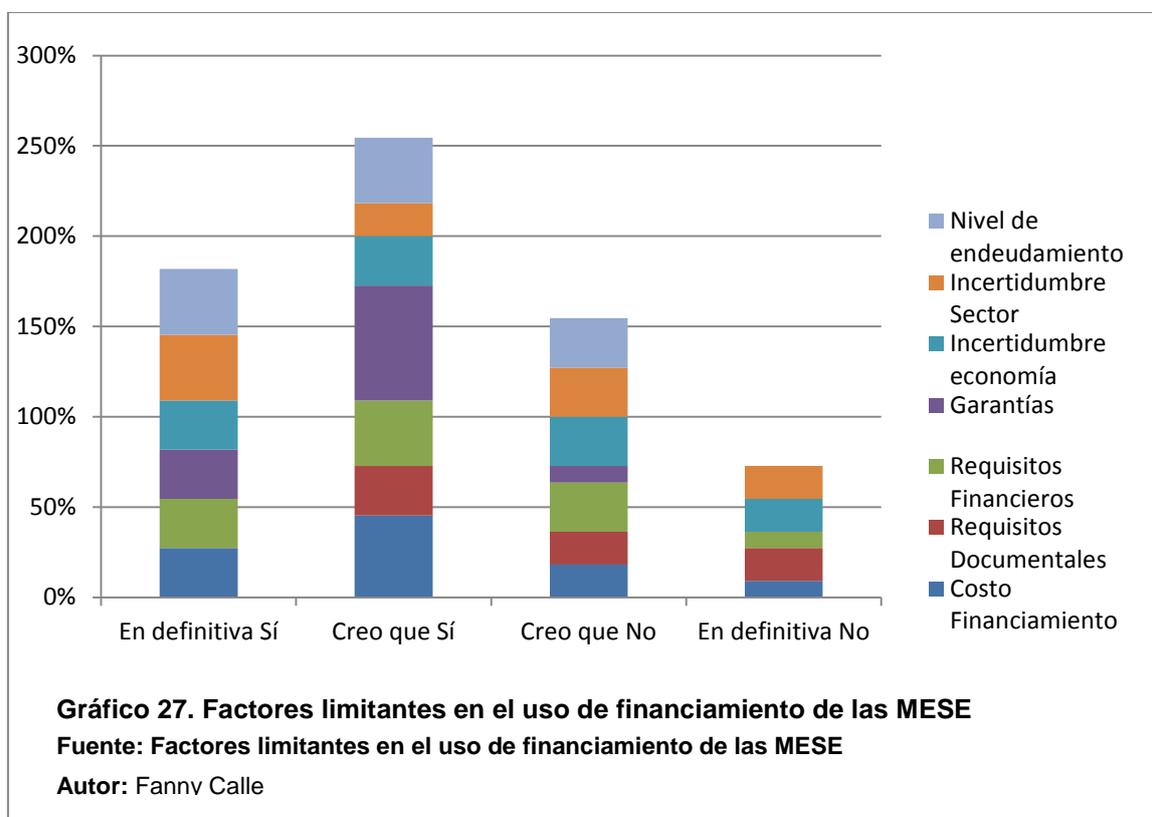
RESPUESTA	SOBRE EL PLAZO	SOBRE EL MONTO
Definitivamente si	18%	9%
Tal vez si	36%	64%
Tal vez no	36%	9%
Definitivamente no	9%	18%

Fuente: Investigación de campo MESE
Elaborado por: Fanny Calle

Las respuestas que dan las MESE acerca del plazo y monto que otorgan las instituciones financieras para los créditos no tienen una tendencia clara sobre si son o no suficientes para las metas y necesidades de la empresa, puede que no sean suficientes para cubrir los objetivos pero no son factores que detienen a las empresas al momento de decidirse por el crédito.

No sucede así con los requisitos solicitados por las instituciones financieras donde el 64% de los ejecutivos opinan que son medianamente accesibles y el 18% manifiesta que son poco accesibles.

Para conocer si son estos y otros factores los que influyen a las MESE en el momento de tener cierto nivel de deuda se consultó el punto de vista de los ejecutivos; y entre las alternativas presentadas se puso el costo del financiamiento (tasas de interés), la dificultad en reunir requisitos documentales, la dificultad en reunir requisitos financieros, dificultad en aportar garantías, incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional, incertidumbre sobre el sector productivo de la empresa y la preferencia de estar con bajo endeudamiento, éstos como los principales factores que actúan dentro del sector financiero. En el Gráfico 27 se representa las respuestas dadas en ésta pregunta.



Para un 36% de las empresas la dificultad de reunir requisitos documentales, la incertidumbre del sector productivo así como la preferencia de un nivel bajo de endeudamiento es lo que influye en definitiva para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo; las garantías y el costo de interés se presentan también como un limitante pero con menos certeza que los factores antes señalados, pues se encuentran en la respuesta de “creo que sí”.

Los factores que influyen para un bajo endeudamiento (requisitos documentales, incertidumbre del sector y preferencia de un bajo nivel de endeudamiento) están sobre todo relacionados con la capacidad de proyectar un negocio competente dentro del grupo económico en el que se desenvuelven; en el caso de los requisitos documentales éstos revelan información de la eficiencia de la administración en la estructura accionaria y organizacional, pero es precisamente en estos factores donde las MESE encuentran su mayor debilidad, con una estructura de capital riesgosa y poco atractiva para los acreedores, sumada a la falta de cultura organizacional. No ocurre así con los requisitos que solicitan las entidades bancarias para evaluar la situación financiera, el flujo de caja proyectado, el estado de flujo de efectivo y las razones financieras, es la documentación de más fácil acceso para las MESE, pues como se ha visto en el presente capítulo son las herramientas más utilizadas por las medianas empresas.

CONCLUSIONES

La mediana empresa societaria es un tipo de empresa con características específicas en cuanto al volumen de ventas anuales y el número de trabajadores que posee. Como figura jurídica prefiere la especie de Sociedad Anónima que facilita la unión de capitales y la libre negociabilidad de los títulos de acciones. En el 2012 se registraban 4.970 medianas empresas dedicadas principalmente al comercio, a la reparación de vehículos automotores, la industria manufacturera, la agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca.

La ubicación geográfica de las medianas empresas se concentra en las ciudades de Guayaquil, Quito y Cuenca; representan el 11% de las compañías registradas y poseen un patrimonio que asciende a \$ 3.469.302.927, ingresos operacionales de \$ 11.743.254.624 y ganancias netas que llegan a 387.541.457 dólares.

La estructura de capital de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) que se estudiaron en el presente trabajo, tiene una composición de capital apegada al enfoque tradicional, el cual plantea una composición de capital óptimo cuando el porcentaje de apalancamiento financiero es mayor al capital accionario, así las MESE analizadas prefiere el financiamiento externo por sobre el capital accionario; la composición de su estructura de capital es de 60% deuda y 40% capital accionario.

Pero no es el análisis del capital óptimo el que ha determinado este tipo de estructura, en la investigación de campo se encontró que la herramienta financiera “Costo Medio de Capital”, es la menos utilizada por parte de las MESE. Esta estructura está determinada básicamente por la necesidad de cubrir el capital de trabajo; entonces a pesar de que los tomadores de decisiones financieras en estas empresas poseen formación académica, las decisiones están guiadas por el conocimiento empírico, que sirve como pauta al momento de mantener cierto nivel de deuda.

Existe preferencia por los recursos externos, al momento de estructurar el capital, como mejor tipo de financiamiento por sobre el capital social y las utilidades retenidas; pero a pesar de que la mayor parte de la estructura de capital está cubierto por deuda, este tipo de recursos se encuentra limitado por falta de fuentes de financiamiento, pues únicamente de las instituciones financieras privadas y las cooperativas de ahorro y crédito es de donde se abastecen, existiendo una demanda insatisfecha, donde la banca pública no figura como una opción de la cual captar recursos.

Dentro de este nivel de endeudamiento que tienen estas medianas empresas existen otros factores que inciden, a más de la falta de fuentes de financiamiento, estos factores

son: la dificultad que tienen para reunir los requisitos documentables que exigen las entidades que otorgan crédito y la incertidumbre del sector productivo.

En lo que respecta al financiamiento interno se determinó que la preferencia de recursos es la del crédito otorgado por los proveedores, y en un porcentaje muy reducido la reinversión de las utilidades.

Del análisis en los indicadores financieros de Apalancamiento, Endeudamiento del Activo, Endeudamiento del Patrimonio y Rentabilidad se estableció que esta composición en la estructura de capital ha resultado provechosa para la rentabilidad de las empresas, bajo el marco de un nivel de ventas aceptable para tasas de interés relativamente bajas y estables durante el periodo analizado.

RECOMENDACIONES

- ✚ A partir del año 2011, los indicadores de solvencia, específicamente el Endeudamiento Neto del Activo y Endeudamiento del Patrimonio tendieron a reducirse; sería recomendable para futuros trabajos sobre la estructura de capital de las medianas empresas societarias, ampliar el periodo de estudio, para poder identificar si esta tendencia se mantuvo, lo que confirmaría la hipótesis de que los tipos de financiamiento tiene relación con la edad de las empresas, y que a medida que pasan los años la mediana empresa va acumulando excedentes y reservas para autofinanciarse, dependiendo cada vez menos del financiamiento externo, con un mayor compromiso por parte de los propietarios con respecto al financiamiento; o talvez si el escenario es fruto de normativa emitida por el gobierno en estos años para la banca privada, lo que significaría una reducción en los desembolsos para créditos, y por tanto no sería independencia financiera para las MESE, sino un desabastecimiento de recursos.
- ✚ Se determinó que en alguna medida el manejo eficiente de los activos influía en los indicadores de rentabilidad por lo que se recomienda aplicar a más de los indicadores de solvencia, otras razones financieras que permitan evaluar la actividad de estas cuentas, para poder tener un panorama más amplio de aquellos factores que están incidiendo en la efectividad de los activos.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- De Jaime Eslava. J. (2003). *Análisis económico-financiero de las decisiones de gestión empresarial*. Madrid: Editorial ESIC.
- De la Cuesta, M.; Muñoz M.J. (2010). *Fundamentos de la economía, empresa, derecho, administración y metodología de la investigación aplicada a la RSC*. Editorial: NETBIBLO.
- Espejo, L.P. (2009). *Contabilidad General*. Loja: Editorial de la Universidad Técnica Particular de Loja.
- Haime, L. (2004). *Reestructuración integral de las empresas como base de la supervivencia*, México: Editorial ISEF.
- Justin, G.; Longenecker, J.; Petty, W.; Palich, L.E; y Hoy F.(2012). *Administración de pequeñas empresas: Lanzamiento y crecimiento de iniciativas de emprendimiento, 16a. ed.* México: Editorial Cengage Learning.
- Lind D. A., Marchal W.G., Wathen S.A. (2008) *Estadística aplicada a los negocios y la economía*. México: Editorial McGraw-hill.
- Llinares, M.C.; Montañana A.; Navarro E. (2001). *Economía y organización de empresas constructoras*. Valencia: Editorial de la UPV.
- Barrera M. (2001). *Situación y desempeño de las pymes de Ecuador en el Mercado Internacional*. Quito CAPEIPE.
- Castro, M. A. (2007). *La distribución de la riqueza en el Ecuador*. Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana No. 75, 2007.
- Díaz, I. A. (2005), *Determinantes de la estructura de capital de los establecimientos de crédito en Colombia: 1999-2003*. Ecos de Economía
- Greenacre, M. (2008). *La práctica del análisis de correspondencia*, España: Editorial Rubes.
- Interamericana.Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL. (2010). *Políticas de apoyo a las Pymes en América Latina, Entre avances innovadores y desafíos institucionales*. Santiago de Chile: Publicaciones de las Naciones Unidas.
- Kantis, H.; Angelelli, P.; Moorri Koenig V. (2004). *Desarrollo Emprendedor, América Latina y la experiencia internacional*.

Méndez, R. (2012). *Formulación y evaluación de proyectos. Enfoque para emprendedores 7ª. ed.* Bogotá: JCV ediciones.

Universidad el Rosario, 2009, *Lecturas críticas y alternativas de la realidad empresarial*, Luis Alfredo Muñoz Wilches

Zambrano S. M., Acuña G.A. (2011) *Estructura de Capital. Evolución Teórica*. Bogotá.

Ministerio de Comercio Exterior, Industrialización, Pesca y Competitividad (MICIP); Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUDI) (2005). *Negocios en el Ecuador: Elementos del Costo País*. http://www.unido.org/fileadmin/user_media/Publications/Pub_free/Negocios_en_el_ecuador.pdf

Ministerio de Industrias y Productividad, Subsecretaria de MIPYMES y Artesanías. (2012). *Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para pymes*.

Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO). *Alternativas de financiamiento a través del Mercado de Valores para las Pymes 2012*, recuperado de: http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf

Ministerio de Industrias y Productividad (MIPRO). *Política Industrial 2008-2012*, recuperado <http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/POLITICA%20INDUSTRIAL%20DEL%20ECUADOR%202008-2012.pdf>

Ministerio de Coordinación de la producción, Empleo y Competitividad. (2011). *Agenda para la Transformación Productiva Territorial, Provincia de Cañar*. Recuperado <http://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/02/AGENDA-TERRITORIAL-CA%3%91AR.pdf>

Consejo Sectorial de la Producción. (2010). *Agenda para la transformación productiva, 2010*. Recuperado http://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/07/Agenda_Productiva%5B1%5D.pdf

Corporación Interamericana de Inversiones (CII). (2014). *InvestAmericas, una plataforma para impulsar el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas*. Recuperado de <http://www.iic.org/es/media/news/investamericas-una-plataforma-para-impulsar-el-financiamiento-las-peque%C3%B1as-y-medianas>

Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas. (2010). *Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU) Revisión4*. Recuperado de <http://unstats.un.org/unsd/publication/seriesM/seriesm4rev31s.pdf>

Directorio de Empresas y Establecimientos. (2012) recuperado <http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/dashboard2/img/notasmtodo2012.pdf>

Gómez, J.I. (2007). *Introducción a la Contabilidad*. Recuperado <http://jggomez.eu/E%20Sic/A%20fundame/Nuevo/l%20Parte/01%20Introduccion.pdf>

Grajales, D. D. (2008) *Medición y Análisis de un modelo para determinar la estructura óptima de capital*. Medellín: Tesis. Recuperado de <http://jg-plan.net/DOCENCIA/MATERIAL/EAN%20ESTRATEGIA/MODELO%20PARA%20DETERMINAR%20LA%20ESTRUCTURA%20DE%20CAPITAL.pdf>

Jácome, H. (Coord.). (2012). *Estudios Sectoriales de la micro, pequeña y mediana empresa: Factores determinantes de acceso y racionamiento del crédito en las MYPYMES ecuatorianas*. Recuperado de: http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Factores_determinantes_de_acceso_y_racionamiento_del_credito_en_las_MIPYMES_ecuatorianas.pdf

Kune. Recuperado <http://www.crecenegocios.com/la-rentabilidad-de-una-empresa/>

Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo SENPLADES. (2010). *Agenda Zonal para el Buen Vivir Propuestas de Desarrollo y Lineamientos para el Ordenamiento Territorial, Documento de Trabajo Zona de Planificación 6*. Recuperado http://issuu.com/publisenplades/docs/zona_de_planificacion_6_-_provinciasdeazuayca

Superintendencia de Bancos y Seguros. *Normas Generales para la Aplicación de la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero*. Recuperado de http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/nueva_codificacion/todos/L1_IX_cap_II-1.pdf

Superintendencia de compañías del Ecuador. (2012). *Rendición de Cuentas 2012*. Recuperado <http://www.supercias.gob.ec/rendiciondecuentas2012/flash/index.html>

León, P. (Ed.) (2006). *Análisis y Ranking de Pymes*. Recuperado de: <http://investiga.ide.edu.ec/index.php/revista-perspectiva/138-febrero-2006/736-analisis-y-ranking-de-pymes>

Pecho, M; Paragón, L. (2013). *Estimación de la Carga Tributaria Efectiva sobre la Inversión en América Latina*. Recuperado de: <http://www.oecd.org/tax/tax-global/Session%20%20-%20PECHO.pdf>

Morales, A. (2002). *Respuestas Rápidas Para Los Financieros*. Recuperado de: https://books.google.com.ec/books?id=8G_JQwxkmG4C&dq=clases+de+financiamiento+para+las+empresas&source=qbs_navlinks_s

ANEXOS

ANEXO N. 1		
NUMERO DE MESE CON CLASIFICACIÓN CIU		
COD.	DESCRIPCIÓN	N. DE MESE
A0111	CULTIVO DE CEREALES (EXCEPTO ARROZ), LEGUMBRES Y SEMILLAS OLEAGINOSAS.	8
A0112	CULTIVO DE ARROZ.	8
A0113	CULTIVO DE HORTALIZAS Y MELONES, RAÍCES Y TUBÉRCULOS.	5
A0114	CULTIVO DE CAÑA DE AZÚCAR.	6
A0115	CULTIVO DE TABACO.	2
A0116	CULTIVO DE PLANTAS DE FIBRAS.	1
A0119	CULTIVO DE OTRAS PLANTAS NO PERENNES.	90
A0121	CULTIVO DE UVAS.	1
A0122	CULTIVO DE FRUTAS TROPICALES Y SUBTROPICALES.	98
A0123	CULTIVO DE CÍTRICOS.	1
A0124	CULTIVO DE FRUTAS CON HUESO Y CON PEPA.	0
A0125	CULTIVO DE OTROS FRUTOS Y NUECES DE ÁRBOLES Y ARBUSTOS.	0
A0126	CULTIVO DE FRUTOS OLEAGINOSOS.	11
A0127	CULTIVO DE PLANTAS CON LAS QUE SE PREPARAN BEBIDAS.	6
A0128	CULTIVO DE ESPECIAS Y DE PLANTAS AROMÁTICAS, MEDICINALES Y FARMACÉUTICAS.	0
A0129	CULTIVO DE OTRAS PLANTAS PERENNES.	3
A0130	PROPAGACIÓN DE PLANTAS.	8
A0141	CRÍA DE GANADO BOVINO Y BÚFALOS.	7
A0142	CRÍA DE CABALLOS Y OTROS EQUINOS.	0
A0143	CRÍA DE CAMELLOS Y OTROS CAMÉLIDOS.	0
A0144	CRÍA DE OVEJAS Y CABRAS.	0
A0145	CRÍA DE CERDOS.	1
A0146	CRÍA DE AVES DE CORRAL.	18
A0149	CRÍA DE OTROS ANIMALES.	0
A0150	CULTIVO DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS EN COMBINACIÓN CON LA CRÍA DE ANIMALES (EXPLOTACIÓN MIXTA).	60
A0161	ACTIVIDADES DE APOYO A LA AGRICULTURA.	24
A0162	ACTIVIDADES DE APOYO A LA GANADERÍA.	2
A0163	ACTIVIDADES POSCOSECHA.	6
A0164	TRATAMIENTO DE SEMILLAS PARA PROPAGACIÓN.	1
A0210	SILVICULTURA Y OTRAS ACTIVIDADES FORESTALES.	18
A0220	EXTRACCIÓN DE MADERA.	2
A0230	RECOLECCIÓN DE PRODUCTOS FORESTALES DISTINTOS DE LA MADERA.	0
A0240	SERVICIOS DE APOYO A LA SILVICULTURA	1
A0311	PESCA MARINA.	45

A0312	PESCA DE AGUA DULCE.	1
A0321	ACUICULTURA MARINA.	99
A0322	ACUICULTURA DE AGUA DULCE.	0
B0510	EXTRACCIÓN DE CARBÓN DE PIEDRA.	0
B0520	EXTRACCIÓN DE LIGNITO.	0
B0610	EXTRACCIÓN DE PETRÓLEO CRUDO.	6
B0620	EXTRACCIÓN DE GAS NATURAL.	1
B0710	EXTRACCIÓN DE MINERALES DE HIERRO.	2
B0721	EXTRACCIÓN DE MINERALES DE URANIO Y TORIO.	0
B0729	EXTRACCIÓN DE OTROS MINERALES METALÍFEROS NO FERROSOS.	28
B0810	EXTRACCIÓN DE PIEDRA, ARENA Y ARCILLA.	5
B0891	EXTRACCIÓN DE MINERALES PARA LA FABRICACIÓN DE ABONOS Y PRODUCTOS QUÍMICOS.	0
B0892	EXTRACCIÓN DE TURBA.	0
B0893	EXTRACCIÓN DE SAL.	0
B0899	EXPLOTACIÓN DE OTRAS MINAS Y CANTERAS N.C.P.	12
B0910	ACTIVIDADES DE APOYO PARA LA EXTRACCIÓN DE PETRÓLEO Y GAS NATURAL.	24
B0990	ACTIVIDADES DE APOYO PARA LA EXPLOTACIÓN DE OTRAS MINAS Y CANTERAS.	2
C1010	ELABORACIÓN Y CONSERVACIÓN DE CARNE.	15
C1020	ELABORACIÓN Y CONSERVACIÓN DE PESCADOS, CRUSTÁCEOS Y MOLUSCOS.	20
C1030	ELABORACIÓN Y CONSERVACIÓN DE FRUTAS, LEGUMBRES Y HORTALIZAS.	9
C1040	ELABORACIÓN DE ACEITES Y GRASAS DE ORIGEN VEGETAL Y ANIMAL.	7
C1050	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS LÁCTEOS.	12
C1061	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA.	9
C1062	ELABORACIÓN DE ALMIDONES Y PRODUCTOS DERIVADOS DEL ALMIDÓN.	2
C1071	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE PANADERÍA.	11
C1072	ELABORACIÓN DE AZÚCAR.	1
C1073	ELABORACIÓN DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERÍA.	7
C1074	ELABORACIÓN DE MACARRONES, FIDEOS, ALCUZCUZ Y PRODUCTOS FARINÁCEOS SIMILARES.	3
C1075	ELABORACIÓN DE COMIDAS Y PLATOS PREPARADOS.	1
C1079	ELABORACIÓN DE OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS N.C.P.	8
C1080	ELABORACIÓN DE ALIMENTOS PREPARADOS PARA ANIMALES.	18
C1101	DESTILACIÓN, RECTIFICACIÓN Y MEZCLA DE BEBIDAS ALCOHÓLICAS.	4
C1102	ELABORACIÓN DE VINOS.	3
C1103	ELABORACIÓN DE BEBIDAS MALTEADAS Y DE MALTA.	0

C1104	ELABORACIÓN DE BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS; PRODUCCIÓN DE AGUAS MINERALES Y OTRAS AGUAS EMBOTELLADAS.	7
C1200	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE TABACO.	1
C1311	PREPARACIÓN E HILATURA DE FIBRAS TEXTILES.	8
C1312	TEJEDURA DE PRODUCTOS TEXTILES.	10
C1313	SERVICIO DE ACABADO DE PRODUCTOS TEXTILES.	0
C1391	FABRICACIÓN DE TEJIDOS DE PUNTO Y GANCHILLO.	0
C1392	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS CONFECCIONADOS DE MATERIALES TEXTILES, EXCEPTO PRENDAS DE VESTIR.	7
C1393	FABRICACIÓN DE TAPICES Y ALFOMBRAS.	1
C1394	FABRICACIÓN DE CUERDAS, CORDELES, BRAMANTES Y REDES.	1
C1399	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS TEXTILES N.C.P.	3
C1410	FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR, EXCEPTO PRENDAS DE PIEL.	38
C1420	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE PIEL.	0
C1430	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE PUNTO Y GANCHILLO.	5
C1511	CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS; ADOBO Y TEÑIDO DE PIELES.	4
C1512	FABRICACIÓN DE MALETAS, BOLSOS DE MANO Y ARTÍCULOS SIMILARES, ARTÍCULOS DE TALABARTERÍA Y GUARNICIONERÍA.	6
C1520	FABRICACIÓN DE CALZADO.	11
C1610	ASERRADO Y ACEPILLADURA DE MADERA.	2
C1621	FABRICACIÓN DE HOJAS DE MADERA PARA ENCHAPADO Y TABLEROS A BASE DE MADERA.	3
C1622	FABRICACIÓN DE PARTES Y PIEZAS DE CARPINTERÍA PARA EDIFICIOS Y CONSTRUCCIONES.	4
C1623	FABRICACIÓN DE RECIPIENTES DE MADERA.	0
C1629	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS DE MADERA; FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE CORCHO, PAJA Y MATERIALES TRENZABLES.	0
C1701	FABRICACIÓN DE PASTA DE MADERA, PAPEL Y CARTÓN.	1
C1702	FABRICACIÓN DE PAPEL Y CARTÓN ONDULADO Y DE ENVASES DE PAPEL Y CARTÓN.	3
C1709	FABRICACIÓN DE OTROS ARTÍCULOS DEL PAPEL Y CARTÓN.	9
C1811	ACTIVIDADES DE IMPRESIÓN.	25
C1812	ACTIVIDADES DE SERVICIOS RELACIONADOS CON LA IMPRESIÓN.	9
C1820	REPRODUCCIÓN DE GRABACIONES.	0
C1910	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE HORNO DE COQUE.	1
C1920	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE LA REFINACIÓN DEL PETRÓLEO.	6
C2011	FABRICACIÓN DE SUBSTANCIAS QUÍMICAS BÁSICAS.	6

C2012	FABRICACIÓN DE ABONOS Y COMPUESTOS DE NITRÓGENO.	2
C2013	FABRICACIÓN DE PLÁSTICOS Y CAUCHOS SINTÉTICOS EN FORMAS PRIMARIAS.	15
C2021	FABRICACIÓN DE PLAGUICIDAS Y OTROS PRODUCTOS QUÍMICOS DE USO AGROPECUARIO.	7
C2022	FABRICACIÓN DE PINTURAS, BARNICES Y PRODUCTOS DE REVESTIMIENTO SIMILARES, TINTAS DE IMPRENTA Y MASILLAS.	6
C2023	FABRICACIÓN DE JABONES Y DETERGENTES, PREPARADOS PARA LIMPIAR Y PULIR, PERFUMES Y PREPARADOS DE TOCADOR.	14
C2029	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS QUÍMICOS N.C.P.	7
C2030	FABRICACIÓN DE FIBRAS ARTIFICIALES.	0
C2100	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS, SUSTANCIAS QUÍMICAS MEDICINALES Y PRODUCTOS BOTÁNICOS DE USO FARMACÉUTICO.	23
C2211	FABRICACIÓN DE CUBIERTAS Y CÁMARAS DE CAUCHO; RECAUCHUTADO Y RENOVACIÓN DE CUBIERTAS DE CAUCHO.	3
C2219	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS DE CAUCHO.	1
C2220	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE PLÁSTICO.	61
C2310	FABRICACIÓN DE VIDRIO Y PRODUCTOS DE VIDRIO.	6
C2391	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS REFRACTARIOS.	2
C2392	FABRICACIÓN DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN DE ARCILLA.	2
C2393	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS DE PORCELANA Y DE CERÁMICA.	2
C2394	FABRICACIÓN DE CEMENTO, CAL Y YESO.	1
C2395	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE HORMIGÓN, DE CEMENTO Y YESO.	21
C2396	CORTE, TALLADO Y ACABADO DE LA PIEDRA.	3
C2399	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS N.C.P.	2
C2410	INDUSTRIAS BÁSICAS DE HIERRO Y ACERO.	11
C2420	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS PRIMARIOS DE METALES PRECIOSOS Y METALES NO FERROSOS.	3
C2431	FUNDICIÓN DE HIERRO Y ACERO.	1
C2432	FUNDICIÓN DE METALES NO FERROSOS.	1
C2511	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS METÁLICOS PARA USO ESTRUCTURAL.	12
C2512	FABRICACIÓN DE TANQUES, DEPÓSITOS Y RECIPIENTES DE METAL.	9
C2513	FABRICACIÓN DE GENERADORES DE VAPOR, EXCEPTO CALDERAS DE AGUA CALIENTE PARA CALEFACCIÓN CENTRAL.	0
C2520	FABRICACIÓN DE ARMAS Y MUNICIONES.	0
C2591	FORJA, PRENSADO, ESTAMPADO Y LAMINADO DE METALES; PULVIMETALURGIA.	3

C2592	TRATAMIENTO Y REVESTIMIENTO DE METALES; MAQUINADO.	5
C2593	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE CUCHILLERÍA, HERRAMIENTAS DE MANO Y ARTÍCULOS DE FERRETERÍA.	3
C2599	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS ELABORADOS DE METAL N.C.P.	4
C2610	FABRICACIÓN DE COMPONENTES Y TABLEROS ELECTRONICOS	1
C2620	FABRICACIÓN DE COMPUTADORAS Y EQUIPO PERIFÉRICO	2
C2630	FABRICACIÓN DE EQUIPO DE COMUNICACIONES.	1
C2640	FABRICACIÓN DE APARATOS ELECTRÓNICOS DE CONSUMO.	2
C2651	FABRICACIÓN DE EQUIPOS DE MEDICIÓN, PRUEBA, NAVEGACIÓN, CONTROL Y DE RELOJES.	0
C2660	FABRICACIÓN DE RELOJES.	0
C2670	FABRICACIÓN DE INSTRUMENTOS ÓPTICOS Y EQUIPO FOTOGRAFICOS.	1
C2710	FABRICACIÓN DE MOTORES, GENERADORES, TRANSFORMADORES ELÉCTRICOS Y APARATOS DE DISTRIBUCIÓN Y CONTROL DE LA ENERGÍA ELÉCTRICA.	5
C2720	FABRICACIÓN DE PILAS, BATERÍAS Y ACUMULADORES.	1
C2731	FABRICACIÓN DE CABLES DE FIBRA ÓPTICA.	0
C2732	FABRICACIÓN DE OTROS HILOS Y CABLES ELÉCTRICOS.	2
C2733	FABRICACIÓN DE DISPOSITIVOS DE CABLEADO.	1
C2740	FABRICACIÓN DE EQUIPO ELÉCTRICO DE ILUMINACIÓN.	1
C2750	FABRICACIÓN DE APARATOS DE USO DOMÉSTICO.	0
C2790	FABRICACIÓN DE OTROS TIPOS DE EQUIPO ELÉCTRICO.	0
C2811	FABRICACIÓN DE MOTORES Y TURBINAS, EXCEPTO MOTORES PARA AERONAVES, VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	2
C2812	FABRICACIÓN DE EQUIPO DE PROPULSIÓN DE FLUIDOS.	1
C2813	FABRICACIÓN DE OTRAS BOMBAS, COMPRESORES, GRIFOS Y VÁLVULAS.	0
C2814	FABRICACIÓN DE COJINETES, ENGRANAJES, TRENES DE ENGRANAJES Y PIEZAS DE TRANSMISIÓN.	0
C2815	FABRICACIÓN DE HORNOS Y QUEMADORES.	0
C2816	FABRICACIÓN DE EQUIPO DE ELEVACIÓN Y MANIPULACIÓN.	0
C2817	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO DE OFICINA (EXCEPTO COMPUTADORAS Y EQUIPO PERIFÉRICO).	1
C2818	FABRICACIÓN DE HERRAMIENTAS DE MANO MOTORIZADAS.	1

C2819	FABRICACIÓN DE OTROS TIPOS DE MAQUINARIA DE USO GENERAL.	5
C2821	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA AGROPECUARIA Y FORESTAL.	0
C2822	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA PARA LA CONFORMACIÓN DE METALES Y DE MÁQUINAS HERRAMIENTA.	1
C2823	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA METALÚRGICA.	0
C2824	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA PARA LA EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS Y PARA OBRAS DE CONSTRUCCIÓN.	0
C2825	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA PARA LA ELABORACIÓN DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO.	1
C2826	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA PARA LA ELABORACIÓN DE PRODUCTOS TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR Y CUEROS.	0
C2829	FABRICACIÓN DE OTROS TIPOS DE MAQUINARIA DE USO ESPECIAL.	0
C2910	FABRICACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	4
C2920	FABRICACIÓN DE CARROCERÍAS PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES; FABRICACIÓN DE REMOLQUES Y SEMIRREMOLQUES.	5
C2930	FABRICACIÓN DE PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	7
C3011	CONSTRUCCIÓN DE BUQUES Y ESTRUCTURAS FLOTANTES.	1
C3012	CONSTRUCCIÓN DE EMBARCACIONES DE RECREO Y DEPORTE.	0
C3020	FABRICACIÓN DE LOCOMOTORAS Y MATERIAL RODANTE.	1
C3030	FABRICACIÓN DE AERONAVES Y NAVES ESPECIALES Y MAQUINARIA CONEXA	1
C3091	FABRICACIÓN DE MOTOCICLETAS.	2
C3092	FABRICACIÓN DE BICICLETAS Y DE SILLAS DE RUEDAS PARA INVÁLIDOS.	0
C3100	FABRICACIÓN DE MUEBLES.	19
C3211	FABRICACIÓN DE JOYAS Y ARTÍCULOS CONEXOS.	0
C3212	FABRICACIÓN DE BISUTERÍA Y ARTÍCULOS CONEXOS.	1
C3220	FABRICACIÓN DE INSTRUMENTOS MUSICALES.	0
C3230	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE DEPORTE.	1
C3240	FABRICACIÓN DE JUEGOS Y JUGUETES.	0
C3250	FABRICACIÓN DE INSTRUMENTOS Y MATERIALES MÉDICOS Y ODONTOLÓGICOS.	2
C3290	OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS N.C.P.	5
C3311	REPARACIÓN DE PRODUCTOS ELABORADOS DE METAL.	2
C3312	REPARACIÓN DE MAQUINARIA.	10
C3313	REPARACIÓN DE EQUIPO ELECTRÓNICO Y ÓPTICO.	3
C3314	REPARACIÓN DE EQUIPO ELÉCTRICO.	4

C3315	REPARACIÓN DE EQUIPO DE TRANSPORTE, EXCEPTO VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	1
C3319	REPARACIÓN DE OTROS TIPOS DE EQUIPO.	0
C3320	INSTALACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIALES.	8
D3510	GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA.	7
D3520	FABRICACIÓN DE GAS; DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLES GASEOSOS POR TUBERÍAS.	4
D3530	SUMINISTRO DE VAPOR Y DE AIRE ACONDICIONADO.	2
E3600	CAPTACIÓN, TRATAMIENTO Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA.	0
E3700	EVACUACIÓN DE AGUAS RESIDUALES.	5
E3811	RECOLECCIÓN DE DESECHOS NO PELIGROSOS.	7
E3812	RECOLECCIÓN DE DESECHOS PELIGROSOS.	0
E3821	TRATAMIENTO Y ELIMINACIÓN DE DESECHOS NO PELIGROSOS.	0
E3822	TRATAMIENTO Y ELIMINACIÓN DE DESECHOS PELIGROSOS.	3
E3830	RECUPERACIÓN DE MATERIALES.	3
E3900	ACTIVIDADES DE DESCONTAMINACIÓN Y OTROS SERVICIOS DE GESTIÓN DE DESECHOS.	1
F4100	CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS.	199
F4210	CONSTRUCCIÓN DE CARRETERAS Y LÍNEAS DE FERROCARRIL.	70
F4220	CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS.	37
F4290	CONSTRUCCIÓN DE OTRAS OBRAS DE INGENIERÍA CIVIL.	12
F4311	DEMOLICIÓN.	1
F4312	PREPARACIÓN DEL TERRENO.	9
F4321	INSTALACIONES ELÉCTRICAS.	19
F4322	FONTANERÍA (PLOMERÍA, GASFITERÍA) E INSTALACIÓN DE CALEFACCIÓN Y AIRE ACONDICIONADO.	9
F4329	OTRAS INSTALACIONES PARA OBRAS DE CONSTRUCCIÓN.	0
F4330	TERMINACIÓN Y ACABADO DE EDIFICIOS.	6
F4390	OTRAS ACTIVIDADES ESPECIALIZADAS DE CONSTRUCCIÓN.	13
G4510	VENTA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	31
G4520	MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	20
G4530	VENTA DE PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	115
G4540	VENTA, MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN DE MOTOCICLETAS Y DE SUS PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS.	12
G4610	VENTA AL POR MAYOR A CAMBIO DE UNA COMISIÓN O POR CONTRATO.	36
G4620	VENTA AL POR MAYOR DE MATERIAS PRIMAS AGROPECUARIAS Y ANIMALES VIVOS.	29

G4630	VENTA AL POR MAYOR DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO.	143
G4641	VENTA AL POR MAYOR DE TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR Y CALZADO.	111
G4649	VENTA AL POR MAYOR DE OTROS ENSERES DOMÉSTICOS.	215
G4651	VENTA AL POR MAYOR DE COMPUTADORAS, EQUIPO Y PROGRAMAS INFORMÁTICOS.	45
G4652	VENTA AL POR MAYOR DE EQUIPO, PARTES Y PIEZAS ELECTRÓNICOS Y DE TELECOMUNICACIONES.	38
G4653	VENTA AL POR MAYOR DE MAQUINARIA, EQUIPO Y MATERIALES AGROPECUARIOS.	25
G4659	VENTA AL POR MAYOR DE OTROS TIPOS DE MAQUINARIA Y EQUIPO.	164
G4661	VENTA AL POR MAYOR DE COMBUSTIBLES SÓLIDOS, LÍQUIDOS Y GASEOSOS Y PRODUCTOS CONEXOS.	36
G4662	VENTA AL POR MAYOR DE METALES Y MINERALES METALÍFEROS.	14
G4663	VENTA AL POR MAYOR DE MATERIALES PARA LA CONSTRUCCIÓN, ARTÍCULOS DE FERRETERÍA, EQUIPO, MATERIALES DE FONTANERÍA (PLOMERÍA O GASFITERÍA) Y CALEFACCIÓN.	151
G4669	VENTA AL POR MAYOR DE DESPERDICIOS, DESECHOS, CHATARRA Y OTROS PRODUCTOS N.C.P.	103
G4690	VENTA AL POR MAYOR DE OTROS PRODUCTOS NO ESPECIALIZADO.	105
G4711	VENTA AL POR MENOR EN COMERCIOS NO ESPECIALIZADOS CON PREDOMINIO DE LA VENTA DE ALIMENTOS, BEBIDAS O TABACO.	51
G4719	OTRAS ACTIVIDADES DE VENTA AL POR MENOR EN COMERCIOS NO ESPECIALIZADOS.	22
G4721	VENTA AL POR MENOR DE ALIMENTOS EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	6
G4722	VENTA AL POR MENOR DE BEBIDAS EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	4
G4723	VENTA AL POR MENOR DE TABACO EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	0
G4730	VENTA AL POR MENOR DE COMBUSTIBLES PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	57
G4741	VENTA AL POR MENOR DE COMPUTADORES, EQUIPO PERIFÉRICO, PROGRAMAS INFORMÁTICOS Y EQUIPO DE TELECOMUNICACIONES EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	29
G4742	VENTA AL POR MENOR DE EQUIPO DE SONIDO Y VÍDEO EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	9
G4751	VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS TEXTILES EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	4
G4752	VENTA AL POR MENOR DE ARTÍCULOS DE FERRETERÍA, PINTURAS Y PRODUCTOS DE VIDRIO EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	50

G4753	VENTA AL POR MENOR DE TAPICES, ALFOMBRAS Y CUBRIMIENTOS PARA PAREDES Y PISOS EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	1
G4759	VENTA AL POR MENOR DE APARATOS ELÉCTRICOS DE USO DOMÉSTICO, MUEBLES, EQUIPO DE ILUMINACIÓN Y OTROS ENSERES DOMÉSTICOS EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	18
G4761	VENTA AL POR MENOR DE LIBROS, PERIÓDICOS Y ARTÍCULOS DE PAPELERÍA EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	17
G4762	VENTA AL POR MENOR DE GRABACIONES DE MÚSICA Y DE VÍDEO EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	0
G4763	VENTA AL POR MENOR DE EQUIPO DE DEPORTE EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	4
G4764	VENTA AL POR MENOR DE JUEGOS Y JUGUETES EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	1
G4771	VENTA AL POR MENOR DE PRENDAS DE VESTIR, CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	19
G4772	VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS Y MEDICINALES, COSMÉTICOS Y ARTÍCULOS DE TOCADOR EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	33
G4773	VENTA AL POR MENOR DE OTROS PRODUCTOS NUEVOS EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	21
G4774	VENTA AL POR MENOR DE ARTÍCULOS DE SEGUNDA MANO EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	0
G4781	VENTA AL POR MENOR DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO EN PUESTOS DE VENTA Y MERCADOS.	4
G4782	VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS TEXTILES, PRENDAS DE VESTIR Y CALZADO EN PUESTOS DE VENTA Y MERCADOS.	2
G4791	VENTA AL POR MENOR DE OTROS PRODUCTOS EN PUESTOS DE VENTA Y MERCADOS.	1
G4799	VENTA AL POR MENOR POR CORREO Y POR INTERNET.	3
H4911	TRANSPORTE INTERURBANO DE PASAJEROS POR FERROCARRIL.	0
H4912	TRANSPORTE DE CARGA POR FERROCARRIL.	0
H4921	TRANSPORTE URBANO Y SUBURBANO DE PASAJEROS POR VÍA TERRESTRE.	19
H4922	OTRAS ACTIVIDADES DE TRANSPORTE DE PASAJEROS POR VÍA TERRESTRE.	2
H4923	TRANSPORTE DE CARGA POR CARRETERA.	85
H4930	TRANSPORTE POR TUBERÍAS.	0
H5011	TRANSPORTE DE PASAJEROS MARÍTIMO Y DE CABOTAJE.	8
H5012	TRANSPORTE DE CARGA MARÍTIMO Y DE CABOTAJE.	5
H5021	TRANSPORTE DE PASAJEROS POR VÍAS DE NAVEGACIÓN INTERIORES.	0
H5022	TRANSPORTE DE CARGA, POR VÍAS DE NAVEGACIÓN INTERIORES.	3

H5110	TRANSPORTE DE PASAJEROS POR VÍA AÉREA.	11
H5120	TRANSPORTE DE CARGA POR VÍA AÉREA.	10
H5210	ALMACENAMIENTO Y DEPÓSITO.	7
H5221	ACTIVIDADES DE SERVICIOS VINCULADAS AL TRANSPORTE TERRESTRE.	4
H5222	ACTIVIDADES DE SERVICIOS VINCULADAS AL TRANSPORTE ACUÁTICO.	4
H5223	ACTIVIDADES DE SERVICIOS VINCULADAS AL TRANSPORTE AÉREO.	3
H5224	MANIPULACIÓN DE CARGA.	27
H5229	OTRAS ACTIVIDADES DE APOYO AL TRANSPORTE.	48
H5310	ACTIVIDADES POSTALES.	1
H5320	ACTIVIDADES DE MENSAJERÍA.	3
I5510	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO PARA ESTANCIAS CORTAS.	55
I5520	ACTIVIDADES DE CAMPAMENTOS, PARQUES DE VEHÍCULOS DE RECREO Y PARQUES DE CARAVANAS.	0
I5590	OTRAS ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO	0
I5610	ACTIVIDADES DE RESTAURANTES Y DE SERVICIO MÓVIL DE COMIDAS.	39
I5621	SUMINISTRO DE COMIDAS POR ENCARGO.	4
I5629	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIO DE COMIDAS.	9
I5630	ACTIVIDADES DE SERVICIO DE BEBIDAS.	3
J5811	PUBLICACIÓN DE LIBROS, PERIÓDICOS Y OTRAS ACTIVIDADES DE PUBLICACIÓN.	7
J5812	PUBLICACIÓN DE DIRECTORIOS Y DE LISTAS DE CORREO.	0
J5813	PUBLICACIÓN DE PERIÓDICOS, DIARIOS Y REVISTAS.	6
J5819	OTRAS PUBLICACIONES.	2
J5820	PUBLICACIÓN DE PROGRAMAS INFORMÁTICOS.	4
J5911	ACTIVIDADES DE PRODUCCIÓN DE PELÍCULAS CINEMATOGRAFICAS, VÍDEOS Y PROGRAMAS DE TELEVISIÓN.	1
J5912	ACTIVIDADES DE POSTPRODUCCIÓN DE PELÍCULAS CINEMATOGRAFICAS, VÍDEOS Y PROGRAMAS DE TELEVISIÓN.	1
J5913	ACTIVIDADES DE DISTRIBUCIÓN DE PELÍCULAS CINEMATOGRAFICAS, VÍDEOS Y PROGRAMAS DE TELEVISIÓN.	0
J5914	ACTIVIDADES DE EXHIBICIÓN DE PELÍCULAS CINEMATOGRAFICAS Y CINTAS DE VÍDEO.	1
J5920	ACTIVIDADES DE GRABACIÓN DE SONIDO Y EDICIÓN DE MÚSICA.	1
J6010	TRANSMISIONES DE RADIO.	11
J6020	PROGRAMACIÓN Y TRANSMISIONES DE TELEVISIÓN.	6
J6110	ACTIVIDADES DE TELECOMUNICACIONES ALÁMBRICA.	9
J6120	ACTIVIDADES DE TELECOMUNICACIONES INALÁMBRICAS.	6

J6130	ACTIVIDADES DE TELECOMUNICACIONES POR SATÉLITE.	2
J6190	OTRAS ACTIVIDADES DE TELECOMUNICACIONES.	15
J6201	ACTIVIDADES DE PROGRAMACIÓN INFORMÁTICA.	12
J6202	ACTIVIDADES DE CONSULTORÍA DE INFORMÁTICA Y DE GESTIÓN DE INSTALACIONES INFORMÁTICAS.	15
J6209	OTRAS ACTIVIDADES DE TECNOLOGÍA DE LA INFORMACIÓN Y DE SERVICIOS INFORMÁTICOS.	2
J6311	PROCESAMIENTO DE DATOS, HOSPEDAJE Y ACTIVIDADES CONEXAS.	1
J6312	PORTALES WEB.	1
J6391	ACTIVIDADES DE AGENCIAS DE NOTICIAS.	0
J6399	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS DE INFORMACIÓN N.C.P.	0
K6411	BANCA CENTRAL.	0
K6419	OTROS TIPOS DE INTERMEDIACIÓN MONETARIA.	2
K6420	ACTIVIDADES DE SOCIEDADES DE CARTERA.	31
K6430	FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y ENTIDADES FINANCIERAS SIMILARES.	9
K6491	ARRENDAMIENTO FINANCIERO.	0
K6492	OTRAS ACTIVIDADES DE CONCESIÓN DE CRÉDITO.	1
K6499	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS, EXCEPTO LAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES, N.C.P.	1
K6511	SEGUROS DE VIDA.	1
K6512	SEGUROS GENERALES.	4
K6530	FONDOS DE PENSIÓN.	1
K6611	ADMINISTRACIÓN DE MERCADOS FINANCIEROS.	3
K6612	CORRETAJE DE VALORES Y DE CONTRATOS DE PRODUCTOS BÁSICOS.	6
K6619	OTRAS ACTIVIDADES AUXILIARES A LAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS.	9
K6621	EVALUACIÓN DE RIESGOS Y DAÑOS.	0
K6622	ACTIVIDADES DE LOS AGENTES Y CORREDORES DE SEGURO.	0
K6629	OTRAS ACTIVIDADES AUXILIARES DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES.	0
K6630	ACTIVIDADES DE GESTIÓN DE FONDOS.	4
L6810	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS REALIZADAS CON BIENES PROPIOS O ARRENDADOS.	361
L6820	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS REALIZADAS A CAMBIO DE UNA RETRIBUCIÓN O POR CONTRATO.	15
M6910	ACTIVIDADES JURÍDICAS.	34
M6920	ACTIVIDADES DE CONTABILIDAD, TENEDURÍA DE LIBROS Y AUDITORIAS; CONSULTORÍA FISCAL.	8
M7010	ACTIVIDADES DE OFICINAS PRINCIPALES.	29
M7020	ACTIVIDADES DE CONSULTORÍA DE GESTIÓN.	47
M7110	ACTIVIDADES DE ARQUITECTURA E INGENIERÍA Y ACTIVIDADES CONEXAS DE CONSULTORÍA TÉCNICA.	69

M7120	ENSAYOS Y ANÁLISIS TÉCNICOS.	7
M7210	INVESTIGACIONES Y DESARROLLO EXPERIMENTAL EN EL CAMPO DE LAS CIENCIAS NATURALES Y LA INGENIERÍA.	4
M7220	INVESTIGACIONES Y DESARROLLO EXPERIMENTAL EN EL CAMPO DE LAS CIENCIAS SOCIALES Y LAS HUMANIDADES.	1
M7310	PUBLICIDAD.	48
M7320	ESTUDIOS DE MERCADO Y ENCUESTAS DE OPINIÓN PÚBLICA.	13
M7410	ACTIVIDADES ESPECIALIZADAS DE DISEÑO.	2
M7420	ACTIVIDADES DE FOTOGRAFÍA.	1
M7490	OTRAS ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS N.C.P.	11
M7500	ACTIVIDADES VETERINARIAS.	0
N7710	ALQUILER DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	5
N7721	ALQUILER DE EQUIPO RECREATIVO Y DEPORTIVO.	0
N7729	ALQUILER DE CINTAS DE VIDEO Y DISCOS.	0
N7730	ALQUILER DE OTROS TIPOS DE MAQUINARIA, EQUIPO Y BIENES TANGIBLES.	20
N7740	ARRENDAMIENTO DE PROPIEDAD INTELECTUAL Y PRODUCTOS SIMILARES, EXCEPTO OBRAS PROTEGIDAS POR DERECHOS DE AUTOR.	5
N7810	ACTIVIDADES DE AGENCIAS DE EMPLEO.	4
N7820	ACTIVIDADES DE AGENCIAS DE EMPLEO TEMPORAL.	2
N7830	OTRAS ACTIVIDADES DE DOTACIÓN DE RECURSOS HUMANOS.	5
N7911	ACTIVIDADES DE AGENCIAS DE VIAJES.	22
N7912	ACTIVIDADES DE OPERADORES TURÍSTICOS.	13
N7990	OTROS SERVICIOS DE RESERVAS Y ACTIVIDADES CONEXAS.	3
N8010	ACTIVIDADES DE SEGURIDAD PRIVADA.	100
N8020	ACTIVIDADES DE SERVICIOS DE SISTEMAS DE SEGURIDAD.	3
N8030	ACTIVIDADES DE INVESTIGACIÓN.	0
N8110	ACTIVIDADES COMBINADAS DE APOYO A INSTALACIONES.	16
N8121	LIMPIEZA GENERAL DE EDIFICIOS.	6
N8129	OTRAS ACTIVIDADES DE LIMPIEZA DE EDIFICIOS E INSTALACIONES INDUSTRIALES.	4
N8130	ACTIVIDADES DE PAISAJISMO Y SERVICIOS DE MANTENIMIENTO CONEXOS.	0
N8211	ACTIVIDADES COMBINADAS DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS DE OFICINA.	8
N8219	FOTOCOPIADO, PREPARACIÓN DE DOCUMENTOS Y OTRAS ACTIVIDADES ESPECIALIZADAS DE APOYO DE OFICINA.	0
N8220	ACTIVIDADES DE CENTROS DE LLAMADAS.	3

N8230	ORGANIZACIÓN DE CONVENCIONES Y EXPOSICIONES COMERCIALES.	6
N8291	ACTIVIDADES DE AGENCIAS DE COBRO Y AGENCIAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA.	9
N8292	ACTIVIDADES DE ENVASADO Y EMPAQUETADO.	6
N8299	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS DE APOYO A EMPRESAS N.C.P.	0
O8412	REGULACIÓN DE LAS ACTIVIDADES DE ORGANISMOS QUE PRESTAN SERVICIOS SANITARIOS, EDUCATIVOS, CULTURALES Y OTROS SERVICIOS SOCIALES, EXCEPTO SERVICIOS DE SEGURIDAD SOCIAL.	0
O8413	REGULACIÓN Y FACILITACIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA.	0
P8510	ENSEÑANZA PREPRIMARIA Y PRIMARIA.	17
P8521	ENSEÑANZA SECUNDARIA DE FORMACIÓN GENERAL.	21
P8522	ENSEÑANZA DE FORMACIÓN TÉCNICA Y PROFESIONAL.	1
P8530	ENSEÑANZA SUPERIOR.	1
P8541	ENSEÑANZA DEPORTIVA Y RECREATIVA.	0
P8542	ENSEÑANZA CULTURAL.	0
P8549	OTROS TIPOS DE ENSEÑANZA N.C.P.	3
P8550	ACTIVIDADES DE APOYO A LA ENSEÑANZA.	0
Q8610	ACTIVIDADES DE HOSPITALES Y CLÍNICAS.	21
Q8620	ACTIVIDADES DE MÉDICOS Y ODONTÓLOGOS.	30
Q8690	OTRAS ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA.	16
Q8710	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE ENFERMERÍA EN INSTITUCIONES.	0
Q8720	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN EN INSTITUCIONES PARA PERSONAS CON RETRASO MENTAL, ENFERMOS MENTALES Y TOXICÓMANOS.	0
Q8790	OTRAS ACTIVIDADES DE ATENCIÓN EN INSTITUCIONES.	0
Q8810	ACTIVIDADES DE ASISTENCIA SOCIAL SIN ALOJAMIENTO PARA PERSONAS DE EDAD Y PERSONAS CON DISCAPACIDAD.	0
Q8890	OTRAS ACTIVIDADES DE ASISTENCIA SOCIAL SIN ALOJAMIENTO.	0
R9000	ACTIVIDADES CREATIVAS, ARTÍSTICAS Y DE ENTRETENIMIENTO.	3
R9101	ACTIVIDADES DE BIBLIOTECAS Y ARCHIVOS.	2
R9102	ACTIVIDADES DE MUSEOS Y GESTIÓN DE LUGARES Y EDIFICIOS HISTÓRICOS.	0
R9103	ACTIVIDADES DE JARDINES BOTÁNICOS Y ZOOLOGICOS Y RESERVAS NATURALES.	0
R9200	ACTIVIDADES DE JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS.	1
R9311	EXPLOTACIÓN DE INSTALACIONES DEPORTIVAS.	3
R9312	ACTIVIDADES DE CLUBES DEPORTIVOS.	0
R9319	OTRAS ACTIVIDADES DEPORTIVAS.	1

R9321	ACTIVIDADES DE PARQUES DE ATRACCIONES Y PARQUES TEMÁTICOS.	2
R9329	OTRAS ACTIVIDADES DE ESPARCIMIENTO Y RECREATIVAS N.C.P.	1
S9411	ACTIVIDADES DE ASOCIACIONES EMPRESARIALES Y DE EMPLEADORES.	0
S9412	ACTIVIDADES DE ASOCIACIONES PROFESIONALES.	0
S9499	ACTIVIDADES DE OTRAS ASOCIACIONES N.C.P.	0
S9511	REPARACIÓN DE COMPUTADORAS Y EQUIPO PERIFÉRICO.	5
S9512	REPARACIÓN DE EQUIPO DE COMUNICACIONES.	5
S9521	REPARACIÓN DE APARATOS ELECTRÓNICOS DE CONSUMO.	4
S9522	REPARACIÓN DE APARATOS DE USO DOMÉSTICO Y EQUIPO DOMÉSTICO Y DE JARDINERÍA.	0
S9523	REPARACIÓN DE CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO.	0
S9524	REPARACIÓN DE MUEBLES Y ACCESORIOS DOMÉSTICOS.	0
S9529	REPARACIÓN DE OTROS BIENES PERSONALES Y ENSERES DOMÉSTICOS.	0
S9601	LAVADO Y LIMPIEZA, INCLUIDA LA LIMPIEZA EN SECO, DE PRODUCTOS TEXTILES Y DE PIEL.	1
S9602	ACTIVIDADES DE PELUQUERÍA Y OTROS TRATAMIENTOS DE BELLEZA.	0
S9603	POMPAS FÚNEBRES Y ACTIVIDADES CONEXAS.	10
S9609	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS PERSONALES N.C.P.	1
T9700	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES DE PERSONAL DOMÉSTICO.	0
U9900	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0
ZZZZZ		0
Total		4970

ANEXO N. 2	
ESTADOS FINANCIEROS MEDIANAS EMPRESAS 2012	
BALANCE GENERAL	
1 ACTIVO	9.187.073.766
101 ACTIVO CORRIENTE	5.002.646.460
10101 EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	630.706.266
10102 ACTIVOS FINANCIEROS	2.338.740.482
1010201 ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADOS	36.294.152
1010202 ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	10.914.347
1010203 ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA EL VENCIMIENTO	126.828.766
1010204 (-) PROVISION POR DETERIORO	-694.907
1010205 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES NO RELACIONADOS	1.205.319.481
101020501	103.737.551
101020502	1.101.581.930
1010206 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR CLIENTES RELACIONADOS	448.874.492
1010207 OTRAS CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	206.077.675
1010208 OTRAS CUENTAS POR COBRAR	359.346.201
1010209 (-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES Y DETERIORO	-54.219.726
10103 INVENTARIOS	1.471.038.772
1010301 INVENTARIOS DE MATERIA PRIMA	158.103.173
1010302 INVENTARIOS DE PRODUCTOS EN PROCESO	144.186.747
1010303 INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	19.233.730
1010304 INVENTARIOS DE SUMINISTROS O MATERIALES A SER CONSUMIDOS EN LA PRESTACIÓN DE SERVICIO	9.574.667
1010305 INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - PRODUCIDO POR LA COMPAÑÍA	147.301.448
1010306 INVENTARIOS DE PRODUCTOS TERMINADOS Y MERCADERIA EN ALMACÉN - COMPRADO DE TERCEROS	780.265.987
1010307 MERCADERÍAS EN TRÁNSITO	104.217.700
1010308 OBRAS EN CONSTRUCCION	61.904.943
1010309 OBRAS TERMINADAS	9.816.285
1010310 MATERIALES O BIENES PARA LA CONSTRUCCIÓN	10.865.994
1010311 INVENTARIOS REPUESTOS, HERRAMIENTAS Y ACCESORIOS	14.478.137
1010312 OTROS INVENTARIOS	18.973.415
1010313 (-) PROVISIÓN POR VALOR NETO DE REALIZACIÓN Y OTRAS PÉRDIDAS EN EL INVENTARIO	-7.791.815
10104 SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	125.853.309
1010401 SEGUROS PAGADOS POR ANTICIPADO	10.656.156
1010402 ARRIENDOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1.766.959
1010403 ANTICIPOS A PROVEEDORES	80.329.707
1010404 OTROS ANTICIPOS ENTREGADOS	33.100.488
10105 ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	326.384.167

1010501 CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (IVA)	171.996.194
1010502 CRÉDITO TRIBUTARIO A FAVOR DE LA EMPRESA (I. R.)	141.445.040
1010503 ANTICIPO DE IMPUESTO A LA RENTA	12.942.933
10106 ACTIVOS NO CORRIENTES MANTENIDOS PARA LA VENTA Y OPERACIONES DISCONTINUADAS	6.613.404
10107 CONSTRUCCIONES EN PROCESO (NIC 11 Y SECC.23 PYMES)	23.279.654
10108 OTROS ACTIVOS CORRIENTES	79.938.767
102 ACTIVO NO CORRIENTE	4.184.427.306
10201 PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	3.077.388.253
1020101 TERRENOS	825.482.000
1020102 EDIFICIOS	952.585.969
1020103 CONTRUCCIONES EN CURSO	173.428.442
1020104 INSTALACIONES	167.610.878
1020105 MUEBLES Y ENSERES	105.634.922
1020106 MAQUINARIA Y EQUIPO	1.012.440.519
1020107 NAVES, AERONAVES, BARCAZAS Y SIMILARES	124.843.408
1020108 EQUIPO DE COMPUTACIÓN	121.499.855
1020109 VEHÍCULOS, EQUIPOS DE TRANSPORTE Y EQUIPO CAMINERO MÓVIL	538.682.591
1020110 OTROS PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	170.032.568
1020111 REPUESTOS Y HERRAMIENTAS	4.673.935
1020112 (-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-1.127.203.857
1020113 (-) DETERIORO ACUMULADO DE PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	-5.580.219
1020114 ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	13.257.241
102011401 ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	14.212.835
102011402 (-) AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	-955.594
102011403 (-) DETERIORO ACUMULADO DE ACTIVOS DE EXPLORACIÓN Y EXPLOTACIÓN	
10202 PROPIEDADES DE INVERSIÓN	290.302.023
1020201 TERRENOS	185.653.098
1020202 EDIFICIOS	126.918.281
1020203 (-) DEPRECIACION ACUMULADA DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	-21.884.185
1020204 (-) DETERIORO ACUMULADO DE PROPIEDADES DE INVERSIÓN	-385.171
10203 ACTIVOS BIOLÓGICOS	163.249.228
1020301 ANIMALES VIVOS EN CRECIMIENTO	7.698.457
1020302 ANIMALES VIVOS EN PRODUCCIÓN	7.923.738
1020303 PLANTAS EN CRECIMIENTO	84.015.748
1020304 PLANTAS EN PRODUCCIÓN	105.110.973
1020305 (-) DEPRECIACIÓN ACUMULADA DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	-40.016.759
1020306 (-) DETERIORO ACUMULADO DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	-1.482.929
10204 ACTIVO INTANGIBLE	101.495.274

1020401 PLUSVALÍAS	694.896
1020402 MARCAS, PATENTES, DERECHOS DE LLAVE, CUOTAS PATRIMONIALES Y OTROS SIMILARES	69.745.816
1020403 ACTIVOS DE EXPLORACION Y EXPLOTACION	10.956.766
1020404 (-) AMORTIZACIÓN ACUMULADA DE ACTIVO INTANGIBLE	-33.619.819
1020405 (-) DETERIORO ACUMULADO DE ACTIVO INTANGIBLE	-782.764
1020406 OTROS INTANGIBLES	54.500.380
10205 ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	18.535.424
10206 ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	140.655.288
1020601 ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA EL VENCIMIENTO	18.127.264
1020602 (-) PROVISIÓN POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS MANTENIDOS HASTA EL VENCIMIENTO	-731.252
1020603 DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR	124.836.769
1020604 (-) PROVISIÓN CUENTAS INCOBRABLES DE ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	-1.577.493
10207 OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	392.801.816
1020701 INVERSIONES SUBSIDIARIAS	47.825.078
1020702 INVERSIONES ASOCIADAS	94.987.308
1020703 INVERSIONES NEGOCIOS CONJUNTOS	11.848.322
1020704 OTRAS INVERSIONES	145.144.845
1020705 (-) PROVISIÓN VALUACIÓN DE INVERSIONES	-220.028
1020706 OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	93.216.292
2 PASIVO	5.717.770.839
201 PASIVO CORRIENTE	3.756.962.456
20101 PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN RESULTADO	10.678.043
20102 PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIEROS	829.211
20103 CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	1.676.299.684
2010301 LOCALES	1.269.783.213
2010302 DEL EXTERIOR	406.516.471
20104 OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	477.885.809
2010401 LOCALES	423.655.698
2010402 DEL EXTERIOR	54.230.111
20105 PROVISIONES	51.356.382
2010501 LOCALES	50.221.669
2010502 DEL EXTERIOR	1.134.713
20106 PORCIÓN CORRIENTE DE OBLIGACIONES EMITIDAS	2.610.088
20107 OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	439.661.216
2010701 CON LA ADMINISTRACIÓN TRIBUTARIA	100.910.168
2010702 IMPUESTO A LA RENTA POR PAGAR DEL EJERCICIO	95.486.923
2010703 CON EL IESS	31.825.913
2010704 POR BENEFICIOS DE LEY A EMPLEADOS	95.014.413
2010705 PARTICIPACIÓN TRABAJADORES POR PAGAR DEL EJERCICIO	86.354.683
2010706 DIVIDENDOS POR PAGAR	30.069.116
20108 CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS - RELACIONADAS	531.731.398

20109 OTROS PASIVOS FINANCIEROS	75.398.866
20110 ANTICIPOS DE CLIENTES	262.421.128
20111 PASIVOS DIRECTAMENTE ASOCIADOS CON LOS ACTIVOS NO CORRIENTES Y OPERACIONES DISCONTINUADAS	13.486.104
20112 PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	18.865.757
2011201 JUBILACIÓN PATRONAL	14.245.277
2011202 OTROS BENEFICIOS A LARGO PLAZO PARA LOS EMPLEADOS	4.620.480
20113 OTROS PASIVOS CORRIENTES	195.738.770
202 PASIVO NO CORRIENTE	1.960.808.382
20201 PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	816.499
20202 CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	318.073.408
2020201 LOCALES	249.877.870
2020202 DEL EXTERIOR	68.195.538
20203 OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	462.677.626
2020301 LOCALES	406.868.282
2020302 DEL EXTERIOR	55.809.345
20204 CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS / RELACIONADAS	545.893.418
2020401 LOCALES	468.729.931
2020402 DEL EXTERIOR	77.163.487
20205 OBLIGACIONES EMITIDAS	7.040.337
20206 ANTICIPOS DE CLIENTES	97.084.762
20207 PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	176.004.515
2020701 JUBILACIÓN PATRONAL	137.101.948
2020702 OTROS BENEFICIOS NO CORRIENTES PARA LOS EMPLEADOS	38.902.567
20208 OTRAS PROVISIONES	14.676.451
20209 PASIVO DIFERIDO	107.600.406
2020901 INGRESOS DIFERIDOS	64.315.331
2020902 PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	43.285.075
20210 OTROS PASIVOS NO CORRIENTES	230.940.959
3 PATRIMONIO NETO	3.469.302.927
301 CAPITAL	605.930.308
30101 CAPITAL SUSCRITO o ASIGNADO	607.011.141
30102 (-) CAPITAL SUSCRITO NO PAGADO, ACCIONES EN TESORERÍA	-1.080.833
302 APORTES DE SOCIOS O ACCIONISTAS PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	511.749.755
303 PRIMA POR EMISION PRIMARIA DE ACCIONES	-58.647
304 RESERVAS	258.582.858
30401 RESERVA LEGAL	87.303.331
30402 RESERVAS FACULTATIVA Y ESTATUTARIA	171.279.527
305 OTROS RESULTADOS INTEGRALES	321.235.237
30501 SUPERAVIT DE ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	1.427.345
30502 SUPERAVIT POR REVALUACIÓN DE PROPIEDADES,	264.511.388

PLANTA Y EQUIPO	
30503 SUPERAVIT POR REVALUACION DE ACTIVOS INTANGIBLES	3.650.274
30504 OTROS SUPERAVIT POR REVALUACION	51.646.229
306 RESULTADOS ACUMULADOS	1.384.168.356
30601 GANACIAS ACUMULADAS	716.120.918
30602 (-) PÉRDIDAS ACUMULADAS	-288.818.433
30603 RESULTADOS ACUMULADOS PROVENIENTES DE LA ADOPCIÓN POR PRIMERA VEZ DE LAS NIIF	676.745.234
30604 RESERVA DE CAPITAL	200.958.391
30605 RESERVA POR DONACIONES	1.206.133
30606 RESERVA POR VALUACIÓN	69.349.367
30607 SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN DE INVERSIONES	8.606.747
307 RESULTADOS DEL EJERCICIO	387.695.061
30701 GANANCIA NETA DEL PERIODO	485.055.882
30702 (-) PÉRDIDA NETA DEL PERIODO	-97.360.821

ESTADO DE RESULTADOS 2012

41 INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	11.649.405.825
4101 VENTA DE BIENES	8.309.410.424
4102 PRESTACIÓN DE SERVICIOS	3.020.656.264
4103 CONTRATOS DE CONSTRUCCIÓN	326.563.300
4104 SUBVENCIONES DEL GOBIERNO	692.203
4105 REGALÍAS	7.897.592
4106 INTERESES	10.488.167
410601	4.264.471
410602	6.223.696
4107 DIVIDENDOS	30.057.093
4108 GANANCIA POR MEDICIÓN A VALOR RAZONABLE DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	10.779.665
4109 OTROS INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	112.086.310
4110 (-) DESCUENTO EN VENTAS	-100.287.642
4111 (-) DEVOLUCIONES EN VENTAS	-76.019.785
4112 (-) BONIFICACIÓN EN PRODUCTO	-1.051.120
4113 (-) OTRAS REBAJAS COMERCIALES	-1.866.647
42 GANANCIA BRUTA --> Subtotal A (41 - 51)	4.273.286.117
43 OTROS INGRESOS	93.575.815
4301 DIVIDENDOS	8.192.857
4302 INTERESES FINANCIEROS	6.107.232
4303 GANANCIA EN INVERSIONES EN ASOCIADAS / SUBSIDIARIAS Y OTRAS	3.208.778
4304 VALUACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIO EN RESULTADOS	6.346.818
4305 OTRAS RENTAS	69.720.129
51 COSTO DE VENTAS Y PRODUCCIÓN	7.376.119.708

5101 MATERIALES UTILIZADOS O PRODUCTOS VENDIDOS	5.501.062.723
510101 (+) INVENTARIO INICIAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	757.046.094
510102 (+) COMPRAS NETAS LOCALES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	3.096.680.463
510103 (+) IMPORTACIONES DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	1.357.718.368
510104 (-) INVENTARIO FINAL DE BIENES NO PRODUCIDOS POR LA COMPAÑÍA	-780.265.987
510105 (+) INVENTARIO INICIAL DE MATERIA PRIMA	141.457.963
510106 (+) COMPRAS NETAS LOCALES DE MATERIA PRIMA	905.331.039
510107 (+) IMPORTACIONES DE MATERIA PRIMA	247.917.449
510108 (-) INVENTARIO FINAL DE MATERIA PRIMA	-158.103.173
510109 (+) INVENTARIO INICIAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	113.057.766
510110 (-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS EN PROCESO	-144.186.747
510111 (+) INVENTARIO INICIAL PRODUCTOS TERMINADOS	111.640.578
510112 (-) INVENTARIO FINAL DE PRODUCTOS TERMINADOS	-147.231.091
5102 (+) MANO DE OBRA DIRECTA	545.044.217
510201 SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	508.482.709
510202 GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	36.561.508
5103 (+) MANO DE OBRA INDIRECTA	72.343.874
510301 SUELDOS Y BENEFICIOS SOCIALES	65.177.789
510302 GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	7.166.085
5104 (+) OTROS COSTOS INDIRECTOS DE FABRICACIÓN	1.257.668.895
510401 DEPRECIACIÓN PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	84.298.932
510402 DETERIORO O PÉRDIDAS DE ACTIVOS BIOLÓGICOS	5.587.200
510403 DETERIORO DE PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	616.039
510404 EFECTO VALOR NETO DE REALIZACIÓN DE INVENTARIOS	1.823.872
510405 GASTO POR GARANTÍAS EN VENTA DE PRODUCTOS O SERVICIOS	469.994
510406 MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	119.589.125
510407 SUMINISTROS MATERIALES Y REPUESTOS	219.395.266
510408 OTROS COSTOS DE PRODUCCIÓN	825.888.466
52 GASTOS	3.758.187.864
5201 GASTOS	1.086.040.643
520101 SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	268.433.284
520102 APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (incluido fondo de reserva)	47.300.366
520103 BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	54.833.930
520104 GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	10.479.487
520105 HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	46.104.732
520106 REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	5.714.923
520107 HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS OCASIONALES	6.635.008
520108 MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	60.273.695
520109 ARRENDAMIENTO OPERATIVO	37.915.347

520110 COMISIONES	41.557.999
520111 PROMOCIÓN Y PUBLICIDAD	73.260.054
520112 COMBUSTIBLES	22.233.284
520113 LUBRICANTES	977.669
520114 SEGUROS Y REASEGUROS (primas y cesiones)	10.436.458
520115 TRANSPORTE	105.297.089
520116 GASTOS DE GESTIÓN (agasajos a accionistas, trabajadores y clientes)	6.761.761
520117 GASTOS DE VIAJE	18.109.030
520118 AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	17.928.826
520119 NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	1.469.336
520121 DEPRECIACIONES	31.186.838
52012101 PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	30.846.077
52012102 PROPIEDADES DE INVERSIÓN	340.761
520122 AMORTIZACIONES	4.230.672
52012201 INTANGIBLES	2.857.379
52012202 OTROS ACTIVOS	1.373.294
520123 GASTO DETERIORO	1.398.609
52012301 PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	783.206
52012306 OTROS ACTIVOS	615.404
520124 GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE UTILIZACIÓN EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	20.013.699
52012401 MANO DE OBRA	1.232.602
52012402 MATERIALES	11.626.848
52012403 COSTOS DE PRODUCCIÓN	7.154.249
520125 GASTO POR REESTRUCTURACIÓN	283.158
520126 VALOR NETO DE REALIZACIÓN DE INVENTARIOS	133.624
520128 OTROS GASTOS	193.071.763
5202 GASTOS	2.431.816.552
520201 SUELDOS, SALARIOS Y DEMÁS REMUNERACIONES	640.723.936
520202 APORTES A LA SEGURIDAD SOCIAL (incluido fondo de reserva)	121.044.180
520203 BENEFICIOS SOCIALES E INDEMNIZACIONES	141.158.396
520204 GASTO PLANES DE BENEFICIOS A EMPLEADOS	19.895.530
520205 HONORARIOS, COMISIONES Y DIETAS A PERSONAS NATURALES	161.759.961
520206 REMUNERACIONES A OTROS TRABAJADORES AUTÓNOMOS	9.089.003
520207 HONORARIOS A EXTRANJEROS POR SERVICIOS OCASIONALES	7.724.037
520208 MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	115.606.322
520209 ARRENDAMIENTO OPERATIVO	71.677.456
520210 COMISIONES	32.491.553
520212 COMBUSTIBLES	43.650.686
520213 LUBRICANTES	1.885.262
520214 SEGUROS Y REASEGUROS (primas y cesiones)	33.659.846
520215 TRANSPORTE	110.870.284

520216 GASTOS DE GESTIÓN (agasajos a accionistas, trabajadores y clientes)	21.554.706
520217 GASTOS DE VIAJE	30.034.277
520218 AGUA, ENERGÍA, LUZ Y TELECOMUNICACIONES	48.675.132
520219 NOTARIOS Y REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD O MERCANTILES	4.824.217
520220 IMPUESTOS, CONTRIBUCIONES Y OTROS	109.610.733
520221 DEPRECIACIONES	112.015.365
52022101 PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	108.471.494
52022102 PROPIEDADES DE INVERSIÓN	3.543.871
520222 AMORTIZACIONES	12.633.772
52022201 INTANGIBLES	4.410.469
52022202 OTROS ACTIVOS	8.223.303
520223 GASTO DETERIORO	16.468.984
52022301 PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	1.836.180
52022302 INVENTARIOS	2.585.042
52022303 INSTRUMENTOS FINANCIEROS	210.413
52022304 INTANGIBLES	50.175
52022305 CUENTAS POR COBRAR	10.368.062
52022306 OTROS ACTIVOS	1.419.112
520224 GASTOS POR CANTIDADES ANORMALES DE UTILIZACIÓN EN EL PROCESO DE PRODUCCIÓN	14.543.198
52022401 MANO DE OBRA	1.328.356
52022402 MATERIALES	6.437.486
52022403 COSTOS DE PRODUCCIÓN	6.777.356
520225 GASTO POR REESTRUCTURACIÓN	284.780
520226 VALOR NETO DE REALIZACIÓN DE INVENTARIOS	1.337.223
520227 GASTO IMPUESTO A LA RENTA (ACTIVOS Y PASIVOS DIFERIDOS)	50.722.819
520228 OTROS GASTOS	497.913.721
5203 GASTOS FINANCIEROS	115.694.613
520301 INTERESES	84.615.378
520302 COMISIONES	16.406.746
520303 GASTOS DE FINANCIAMIENTO DE ACTIVOS	753.250
520304 DIFERENCIA EN CAMBIO	333.106
520305 OTROS GASTOS FINANCIEROS	13.586.132
5204 OTROS GASTOS	124.636.056
520401 PERDIDA EN INVERSIONES EN ASOCIADAS / SUBSIDIARIAS Y OTRAS	1.163.389
520402 OTROS	123.472.667
60 GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES CONTINUADAS --> Subtotal B (A + 43 - 52)	608.674.068
61 15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	79.859.132
62 GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS --> Subtotal C (B - 61)	528.800.882
63 IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	125.463.690
64 GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS ANTES DEL IMPUESTO DIFERIDO --> Subtotal D (C - 63)	403.106.840

65 (-) GASTO POR IMPUESTO DIFERIDO	-2.036.287
66 (+) INGRESO POR IMPUESTO DIFERIDO	4.351.876
67 GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES CONTINUADAS	
71 INGRESOS POR OPERACIONES DISCONTINUADAS	272.984
72 GASTOS POR OPERACIONES DISCONTINUADAS	446.700
73 GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA DE OPERACIONES DISCONTINUADAS - -> Subtotal E (71 - 72)	-173.716
74 15% PARTICIPACIÓN TRABAJADORES	5.835.050
75 GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS DE OPERACIONES DISCONTINUADAS --> Subtotal F (E - 74)	-6.008.766
76 IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	11.872.206
77 GANANCIA (PÉRDIDA) DE OPERACIONES DISCONTINUADAS --> Subtotal G (F - 76)	-17.880.972
79 GANANCIA (PÉRDIDA) NETA DEL PERIODO --> Subtotal H (D + G)	387.541.457

**ANEXO N°3 PRINCIPALES CUENTAS DE LAS MESE SEGÚN RAMA DE ACTIVIDAD
AÑO 2012**

CODIGO	ACTIVIDAD	UDII	VENTAS	ACTIVO	CAPITAL SOCIAL	RV	RA	RC
A	AGRICULTURA Y PESCA	21.435.702	1.029.297.486	1.078.400.884	168.101.210	2,08	1,99	12,75
B	MINAS Y CANTERAS	10.321.565	272.004.289	200.219.755	49.833.738	3,79	5,16	20,71
C	INDUSTRIAS	57.681.502	1.700.845.227	1.410.787.432	187.347.457	3,39	4,09	30,79
D	ELECTRICIDAD, GAS, ETC	371.586	24.782.872	39.637.513	12.445.129	1,50	0,94	2,99
E	AGUA Y SANEAMIENTO	2.981.989	96.834.979	52.121.774	4.082.283	3,08	5,72	73,05
F	CONSTRUCCIÓN	23.668.726	813.967.446	814.482.003	100.904.029	2,91	2,91	23,46
G	COMERCIO	109.719.953	4.661.730.319	2.564.823.027	248.444.704	2,35	4,28	44,16
H	TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO	22.891.559	611.360.033	367.031.638	34.398.049	3,74	6,24	66,55
I	ALOJAMIENTO Y COMIDAS	10.071.797	233.994.515	233.605.347	42.345.804	4,30	4,31	23,78
J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN	7.184.012	276.176.516	160.017.615	25.895.156	2,60	4,49	27,74
K	FINANCIERAS Y SEGUROS	22.858.125	70.205.650	164.441.587	28.543.873	32,56	13,90	80,08
L	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	32.056.037	259.417.561	1.021.843.316	90.132.467	12,36	3,14	35,57
M	ACTIVIDADES PROFESIONALES	32.411.118	719.962.049	443.548.849	54.018.000	4,50	7,31	60,00
N	SERVICIOS ADMINISTRATIVOS	19.432.351	542.016.568	311.828.370	31.059.258	3,59	6,23	62,57
O	ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA							
P	ENSEÑANZA	2.999.066	93.032.965	115.595.352	7.592.730	3,22	2,59	39,50
Q	SALUD Y ASISTENCIA SOCIAL	8.595.575	167.706.731	110.895.656	22.180.390	5,13	7,75	38,75
R	ARTES Y RECREACIÓN	212.753	15.155.494	22.573.083	2.706.052	1,40	0,94	7,86
S	OTROS SERVICIOS	2.648.039	60.915.125	75.220.565	7.591.085	4,35	3,52	34,88
T	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES							
U	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ORGANOS EXTRATERRITORIALES							
Z	NO DEFINIDO							

ANEXO Nº4 ANÁLISIS HORIZONTAL DE LAS MESE 2010 - 2012.

Análisis Horizontal

	NORMALES		INDEXADOS	
	2010	2012	2010	2012
Efectivo	674.071.478	630.706.266	100%	94%
Cuentas por cobrar	2.763.865.196	2.338.740.482	100%	85%
Inventario	1.509.619.084	1.471.130.412	100%	97%
Otros activos corrientes	176.402.952	562.069.300	100%	319%
Total activo corrientes	5.123.958.711	5.002.646.460	100%	98%
Activo fijo neto	2.527.014.665	3.077.388.253	100%	122%
Otros Activos a largo plazo	204.212.459	714.237.237	100%	350%
Otros Activos	956.751.117	392.801.816	100%	41%
Total activo no corriente	3.687.978.241	4.184.427.306	100%	113%
Activos Totales	8.811.936.952	9.187.073.766		
Cuentas por pagar	1.102.233.762	1.676.299.684	100%	152%
Documentos por pagar	706.490.983	477.885.809	100%	68%
Otros pasivos corrientes	2.273.915.905	1.602.776.963	100%	70%
Total pasivos corrientes	4.082.640.650	3.756.962.456	100%	92%
Deuda a largo plazo	2.113.520.372	1.960.808.382	100%	93%
Total pasivos	6.196.161.022	5.717.770.839	100%	92%
Capital	1.225.238.889	1.117.621.415	100%	91%
Reserva	790.448.869	258.582.858	100%	33%
Resultados	600.088.173	2.093.098.654	100%	349%
Patrimonio	2.615.775.930	3.469.302.927	100%	133%
Pasivo y Patrimonio totales	8.811.936.952	9.187.073.766	100%	104%

Análisis Horizontal	NORMALES		INDEXADOS	
	2010	2012	2010	2012
Ventas netas	12.727.902.283	11.649.405.825	100%	92%
Costo de los bienes vendidos	-8.859.808.572	-7376119708	100%	83%
Utilidad Bruta	3.868.093.711	4.273.286.117	100%	110%
Gastos de venta, generales y administrativos	-2.870.629.737	-3.642.493.251	100%	127%
Intereses pagados	-323.468.076	-115.694.613	100%	36%
UAI	673.995.898	515.098.253	100%	76%
Participación Trab - Impuestos	-65.037.882	-205.322.822	100%	316%
UDI	608.958.016	309.775.431	100%	51%

ANEXO Nº5 ANÁLISIS VERTICAL DE LAS MESE 2010 - 2012.

Análisis Vertical

	Año 2010		Año 2012	
	NORMAL	TAMAÑO COMUN (%)	NORMAL	TAMAÑO COMUN
Efectivo	674.071.478	7,65%	630.706.266	6,87%
Cuentas por cobrar	2.763.865.196	31,37%	2.338.740.482	25,46%
Inventario	1.509.619.084	17,13%	1.471.130.412	16,01%
Otros activos corrientes	176.402.952	2,00%	562.069.300	6,12%
Total activo corrientes	5.123.958.711	58,15%	5.002.646.460	54,45%
Activo fijo neto	2.527.014.665	28,68%	3.077.388.253	33,50%
Otros Activos a largo plazo	204.212.459	2,32%	714.237.237	7,77%
Otros Activos	956.751.117	10,86%	392.801.816	4,28%
Total activo no corriente	3.687.978.241	41,85%	4.184.427.306	45,55%
Activos Totales	8.811.936.952	100%	9.187.073.766	100%
Cuentas por pagar	1.102.233.762	12,51%	1.676.299.684	18,25%
Documentos por pagar	706.490.983	8,02%	477.885.809	5,20%
Otros pasivos corrientes	2.273.915.905	25,80%	1.602.776.963	17,45%
Total pasivos corrientes	4.082.640.650	46,33%	3.756.962.456	40,89%
		0,00%		0,00%
Deuda a largo plazo	2.113.520.372	23,98%	1.960.808.382	21,34%
Total pasivos	6.196.161.022	70,32%	5.717.770.839	62,24%
				0,00%
Capital	1.225.238.889	13,90%	1.117.621.415	12,17%
Reserva	790.448.869	8,97%	258.582.858	2,81%
Resultados	600.088.173	6,81%	2.093.098.654	22,78%
Patrimonio	2.615.775.930	29,68%	3.469.302.927	37,76%
Pasivo y Patrimonio totales	8.811.936.952	100%	9.187.073.766	100%

Análisis Vertical	Año 2010		Año 2012	
Ventas netas	12.727.902.283	100%	11.649.405.825	100%
Costo de los bienes vendidos	-8.859.808.572	-70%	-7376119708	-63%
Utilidad Bruta	3.868.093.711	30%	4.273.286.117	37%
Gastos de venta, generales y administrativos	-2.870.629.737	-23%	-3.642.493.251	-31%
Intereses pagados	-323.468.076	-3%	-115.694.613	-1%
UAI	673.995.898	5%	515.098.253	4%
Participación Trab - Impuestos	-65.037.882	-1%	-205.322.822	-2%
UDI	608.958.016	5%	309.775.431	3%

ANEXO Nº 6 FORMATO DE LA ENCUESTA APLICADA A LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DEL ECUADOR.

La presente encuesta forma parte de una investigación nacional que realiza la UTPL con el objetivo de identificar los factores que inciden en su forma de financiarse y consecuentemente en la rentabilidad y crecimiento de las pymes. En ningún caso se solicitarán datos monetarios. La información que se proporcione será codificada y tratada con discrecionalidad, no se revelará a qué empresa corresponde cada respuesta.

Datos generales:

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

1. Edad:

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

2. Género:

Femenino 1() Masculino 2()

3. Su experiencia profesional se basa en:

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

4. Cargo:

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

5. Experiencia relacionada al cargo:

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

Más de 10 años 4()

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

Totalmente de acuerdo 1()

De acuerdo 3()

Algo en desacuerdo 2()

Totalmente en desacuerdo 4()

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

Totalmente de acuerdo 1()

De acuerdo 2()

Algo en desacuerdo 3()

Totalmente en desacuerdo 4()

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

Totalmente de acuerdo 1()

De acuerdo 2()

Algo en desacuerdo 3()

Totalmente en desacuerdo 4()

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

- Banca pública 1()

Banca privada 2()

- Cooperativas de ahorro y crédito 3()

Mutualistas 4()

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

Definitivamente si 1()

Tal vez si 2()

Tal vez no 3()

Definitivamente no 4()

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

Definitivamente si 1()

Tal vez si 2()

Tal vez no 3()

Definitivamente no 4()

12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:

.....
.....

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

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

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

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

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

Si 1 () No 2 ()

23. ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

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

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

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

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

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

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

26. Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:

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

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

- Constantemente 1 () Con cierta frecuencia 2 ()

- Algunas veces 3 ()

Raramente o nunca 4 ()

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

- Si 1 () No 2 ()

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

1 el de mayor relevancia.

- Fondos propios ()

- Reinversión de utilidades ()

- Crédito en el sistema financiero ()

- Proveedores ()

- Bonos (Pagarés) ()

- Emisión de acciones ()

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

- Capital de trabajo ()

- Pago a proveedores ()

- Compra de activos fijos ()

- Inversión en investigación desarrollo ()

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

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

- Si 1 () No 2 ()

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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