



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA
La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

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

**Estructura de capital de las PYMES ecuatorianas: Variación de la
rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las
Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013,
G46.**

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: Álvarez Jijón, Mariela Alejandra

DIRECTOR: Rodríguez Galán, María Wendy, Mgtr.

CENTRO UNIVERSITARIO QUITO

2015



Esta versión digital, ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NC-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.

María Wendy Rodríguez Galán

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

Presente.-

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación denominado: “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”, realizado por Mariela Alejandra Álvarez Jijón, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba a la presentación del mismo.

Loja, Septiembre de 2015

f).....

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

Yo, Álvarez Jijón Mariela Alejandra, declaro ser autora del presente trabajo de titulación: “Estructura de capital de las PYMES ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013”, de la titulación de Ingeniera en Banca y Finanzas, siendo María Wendy Rodríguez Galán directora del presente trabajo; y eximo a la Universidad Técnica Particular de Loja y sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

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

f.....

Álvarez Jijón Mariela Alejandra

1715651079

AUTORA

DEDICATORIA

Con mucho amor dedico el presente trabajo a:

A mis padres por enseñarme que todo en la vida es posible, por su apoyo incondicional y empuje para que pueda culminar mi carrera. Se lo orgullosos que se sentirán de mí.

A mi amado esposo por todo su amor, entrega, paciencia y comprensión en la realización del presente trabajo. Te agradezco mi amor por todo tu apoyo.

A mis ángeles: Emilio Rafael y Rafaela Alejandra que son mi razón de ser y por quienes día a día me sacrifico por ser mejor persona, para que vean reflejado en mí, que en la vida hay que esforzarse para conseguir lo que uno quiere y que cuando uno se propone lo logra.

Les amo con todo mi corazón y esto es para Uds.

Mariela

AGRADECIMIENTO

Primero quiero agradecer al Padre Celestial por todas sus bendiciones en mi vida y por permitirme y darme la sabiduría necesaria para poder culminar este trabajo.

Mi eterna gratitud:

A la Universidad Técnica Particular de Loja, a sus docentes y personal administrativo por haber hecho de mi vida estudiantil una hermosa aventura.

En especial quiero agradecer a la Magister Wendy Rodríguez por todo su profesionalismo, apoyo, tiempo y aporte desinteresado al presente trabajo. Mil gracias por todos sus conocimientos impartidos.

A mí querido amigo Fernando Valdivieso por todo su valioso aporte desde que inicie mi carrera y a mi apreciado jefe Juan Carlos Martínez por su ayuda y comprensión desmedida para la terminación con éxito el presente trabajo.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA.....	i
APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS	iii
DEDICATORIA.....	iv
AGRADECIMIENTO.....	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS	vi
ÍNDICE DE TABLAS.....	viii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	ix
RESUMEN.....	1
ABSTRACT	2
INTRODUCCIÓN	3
CAPÍTULO I.....	4
ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR.....	4
1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador	5
1.1.1 Las empresas societarias en Ecuador.....	5
1.1.1.1 Clasificación.....	5
1.1.1.2 Número de empresas por tamaño.....	8
1.1.1.3 Participación en ventas.....	9
1.1.2 Evolución geográfica de las MESE.....	11
1.1.3 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU.....	13
1.2 Fuentes de financiamiento de las medianas empresas societarias de Ecuador	15
1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento.....	15
1.2.1.1 Financiamiento interno.....	15
1.2.1.2 Financiamiento externo.....	16
1.2.2 Características del mercado de dinero.....	16
CAPÍTULO II.....	18
GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE.....	18
1.3 Antecedentes sobre la estructura de capital de las PYMES.....	19

1.3.1	Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.	20
1.3.1.1	Valor actual neto.	20
1.3.1.2	Tasa Interna de Retorno.	21
1.3.1.3	Relación de Beneficio/ Costo (C/B).....	22
1.3.1.4	Periodo de Recuperación del Capital (PRC).	22
1.3.2	Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.	23
1.3.2.1	Indicadores financieros de solvencia.....	23
1.3.2.2	Indicadores financieros de rentabilidad.	25
1.3.3	Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.....	32
1.4	Métodos para obtener información.....	37
1.4.1	Encuesta.	37
1.5	Estructura de capital	38
<i>CAPÍTULO III</i>		40
<i>ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS PYMES</i>		40
1.6	Propuesta y metodología	41
1.6.1	Métodos para obtener información.....	41
1.6.2	Recopilación de información.....	42
1.7	Financiamiento de las MESE.....	43
1.8	Herramientas financieras que utilizan las MESE	43
1.9	Factores determinantes de la decisión de financiamiento de las MESE.....	51
1.10	Análisis de indicadores	58
1.10.1	Comparativo con el sector.	58
1.10.2	Indicadores de solvencia.	60
1.10.3	Indicadores de rentabilidad.....	68
1.11	Análisis de la estructura de capital.....	75
<i>CONCLUSIONES</i>		78
<i>RECOMENDACIONES</i>		80
<i>BIBLIOGRAFÍA</i>		81
<i>LINKCOGRAFÍA</i>		81
<i>ANEXOS</i>		83

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Tamaño de la empresa	8
Tabla 2. Criterios para determinar el tamaño de la empresa.....	9
Tabla 3. Registro de Ventas en el año 2012 en USD	10
Tabla 4. Número de medianas empresas societarias del Ecuador 2012.....	12
Tabla 5. Clasificación MESE de acuerdo a CIUU 4 Sección (1 dígito)	14
Tabla 6. Tasas Activas 2014.....	17
Tabla 7. Indicadores financieros	28
Tabla 8. Resultados de Indicadores financieros MESE.....	29
Tabla 9. Estructura de capital	43
Tabla 10. Indicadores de solvencia de las cinco empresas y promedio del sector	60
Tabla 11. Indicadores de rentabilidad de las cinco empresas y promedio del sector.....	68

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Ventas y Exportaciones Ecuador en miles de dólares.....	9
Figura 2. Rentabilidad de las medianas empresas por sector	32
Figura 3. Rentabilidad de empresas por años.....	33
Figura 4. Herramientas para toma de decisiones	44
Figura 5. Gestión financiera mejora el desempeño	44
Figura 6. Financiar activos con deuda es beneficioso	45
Figura 7. Toma deuda para algún objetivo específico	45
Figura 8. Frecuencia de deuda	46
Figura 9. Nivel de deuda óptimo	46
Figura 10. Reinversión de utilidades es positiva	47
Figura 11. Tendencia de utilidades	47
Figura 12. Financiamiento con proveedores	48
Figura 13. Préstamos IFIS	48
Figura 14. Uso de herramientas financieras para toma de decisiones	49
Figura 15. Frecuencia de uso de información financiera	49
Figura 16. Herramientas financieras mejora el desempeño	50
Figura 17. Herramientas financieras más utilizadas.....	50
Figura 18. Fuentes de financiamiento son suficientes.....	51
Figura 19. Regulaciones Banco Central.....	52
Figura 20. Mayor viabilidad de crédito	52
Figura 21. Plazos de créditos.....	53
Figura 22. Montos de créditos.....	53
Figura 23. Requisitos instituciones financieras.....	54
Figura 24. Tiempo de adjudicación de crédito.....	54
Figura 25. Mejor tipo de financiamiento	55
Figura 26. Factores que limitan el uso de financiamiento externo.....	56
Figura 27. Financiamiento externo mejora rentabilidad.....	56
Figura 28. Financiamiento externo es considerado una carga de intereses	57
Figura 29. Fuentes de financiamiento que tienen las empresas.....	57
Figura 30. Destino del financiamiento externo	58

RESUMEN

El objetivo del presente trabajo es analizar la estructura de capital de las PYMES para determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad en las MESE; para ello se analizaron los indicadores de solvencia y rentabilidad de los años 2000 al 2012 de las empresas del sector comercial. En base a las hipótesis planteadas se obtiene como resultado que la estructura de capital tiene fundamentos empíricos, es decir en la vida real de las empresas analizadas no son basados en la teoría, a pesar que el uso de herramientas financieras deben ser utilizados por los perfiles profesionales para la toma de decisiones; y que la antigüedad de las empresas fue analizada con respecto a la variabilidad de sus rendimientos observándose que mientras más antigua es la empresa, menor es la variación en sus indicadores de rentabilidad, al mismo tiempo se analizaron las fuentes de financiamiento externo y requisitos para acceder a dicho financiamiento.

PALABRAS CLAVE: estructura de capital, solvencia, rentabilidad, financiamiento, herramientas financieras.

ABSTRACT

The objective of the present work is to analyze the structure of the capital of the SMES to determine the factors of the sources of internal and external financing that determine the structure of the capital and the profitability in the MESE; for it there were analyzed the indicators of solvency and profitability of the year 2000 to 2012 of the companies of the commercial sector. On the basis of the raised hypotheses there is obtained as result that the capital structure has empirical foundations, that is to say in real life of the analyzed companies they are not based on the theory, to sorrow that the use of financial tools must be used by them for the professional profiles for the capture of decisions; and that the antiquity of the companies was analyzed with regard to the variability of his performances being observed that while more ancient it is the company, minor is the variation in his indicators of profitability, at the same time there were analyzed the sources of external financing and requirements to accede to the above mentioned financing.

KEYWORDS: Structure of the capital, solvency, profitability, financing, financial tools.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene como objetivo determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE.

Dentro del capítulo 1, se describió el entorno de las medianas empresas, es decir la caracterización de las empresas y los tipos de financiamiento del mercado.

En el capítulo 2, se detalló las generalidades de la estructura de capital, se analizó la evolución de los indicadores financieros de las MESE del periodo 2000 al 2013; y se determinó el impacto de la estructura de capital de las medianas empresas en sus indicadores de solvencia y rentabilidad.

Como capítulo 3, se realizó la gestión financiera en las MESE; se determinó la dispersión de los rendimientos de las MESE por rama productiva, y su correlación con la estructura de capital; y se identificó las herramientas financieras que las empresas utilizan para tomar decisiones sobre la estructura de capital.

Por último, se detalla las conclusiones y recomendaciones a las que se llegaron con el análisis de la estructura de capital.

Esta investigación es importante puesto que permite conocer como es el financiamiento de las MESE tanto como para el investigador, como para las mismas instituciones, para ello el presenta está basado en fuentes secundarias a través de la bibliografía y de fuentes primarias con la aplicación de una encuesta a cinco empresas que en este caso pertenecen al sector comercial.

El cumplimiento de los objetivos planteados se logró por medio del desarrollo de cada uno de los capítulos mencionados, utilizando los métodos inductivos y deductivos para aplicar análisis a la información recopilada y poder llegar a una conclusión y comprobar las hipótesis planteadas.

CAPÍTULO I
ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR

1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador

1.1.1 Las empresas societarias en Ecuador.

Las empresas societarias o sociedades mercantiles están formadas por varios propietarios, que, mediante un contrato, establecen las normas para gestionar un capital, unos bienes y/o un trabajo que han decidido poner en común. No obstante existen sociedades con un único propietario (Fernández, Junquera, & Del Brío, 2009, pág. 111).

Las empresas societarias están constituidas por mínimo 2 o más socios con personalidad jurídica para poder definirse como empresa y poder operar legalmente dentro de nuestro país; en el Ecuador las empresas están constituidas por varias personas, inicialmente amigos, familiares o conocidos que se asocian, con el propósito de cumplir un objetivo en común, a través de la aportación económica y materiales para formar un capital que pueda invertirse. Para esto deben realizar un contrato, detallando las cláusulas convenientes y necesarias que indiquen todos los aspectos legales de la creación de la empresa, su objeto, funcionamiento, hasta su liquidación.

El fin con que se crean las empresas, es para la extracción, transformación, producción, comercialización de bienes o prestación de servicios a nivel cantonal, regional o provincial.

Estas empresas se rigen por la Ley de Compañías del Ecuador, Código de Comercio y el Código Civil, esto con el fin de regular las actividades operativas de la empresa y cumplan además con normas vigentes que deben seguir de acuerdo a tipo de empresa y a la actividad a la que se dedican.

1.1.1.1 Clasificación.

Según la Ley de Compañías del Ecuador las empresas constituidas como personas jurídicas se clasifican:

- **Compañía en nombre colectivo.**

De acuerdo a Asamblea Nacional (2014) en la Ley de compañías en el art. 36 expresa lo siguiente: “La compañía en nombre colectivo se contrae entre dos o más personas que hacen el comercio bajo una razón social.”

Asimismo expresa que se debe formalizar y legalizar con escritura pública en donde indique la información necesaria de los socios que la conforman y el monto que será invertido y la duración de la empresa.

- **Compañía en comandita simple y dividida por acciones.**

“Esta compañía existe por medio de una razón social en la que se integran uno o varios socios, que aportan dinero que representa el grado de aportación.” (Asamblea Nacional, 2014)

Los socios de estas empresas están en la capacidad de administrar la empresa, sin embargo pueden elegir por mayoría de votos.

“La compañía dividida por acciones: El capital de la esta compañía es dividida en acciones nominativas de un valor nominal igual. La décima parte del capital social, por lo menos, debe ser aportada por los socios solidariamente responsables (comanditados), a quienes por sus acciones se entregarán certificados nominativos intransferibles”. (Asamblea Nacional, 2014)

Este tipo de compañías se constituye con al menos dos socios, pueden ser socios comanditarios las personas naturales y jurídicas.

- **Compañía de responsabilidad limitada; Cía. Ltda.**

Esta clase de compañía se puede realizar con la conformación de 3 o más personas, que responde hasta el monto de sus aportaciones, y determinan una razón social que los defina añadiendo las palabras Compañía Limitada o su correspondiente abreviatura (Asamblea Nacional, 2014).

La constitución de esta compañía permite realizar todo tipo de actividad, comercial, producción o de servicios con la excepción de instituciones financieras, y los socios no pueden ser en familia es decir, entre padres, madres e hijos.

- **Compañía anónima; S.A. o C.A.**

“La compañía anónima está formada por acciones que representa el capital y pueden ser negociables, está formado por la aportación de los accionistas que responden únicamente por el monto de sus acciones”. (Asamblea Nacional, 2014)

La constitución de la empresa lo pueden realizar personas naturales o jurídicas que aporten con capital dividido en acciones, y que se pueden negociar o incrementar acciones durante la vida de la empresa.

- **Compañía de Economía Mixta**

“El Estado, las municipalidades, los consejos provinciales y las entidades u organismos del sector público, podrán participar, conjuntamente con el capital privado, en el capital y en la gestión social de esta compañía”. (Asamblea Nacional, 2014)

El número de socios en este tipo de compañías no tiene límite, puesto que las empresas públicas y privadas pueden ser parte de la compañía y el representante es quien tenga a partir del 51% del capital.

1.1.1.2 **Número de empresas por tamaño.**

Dentro del Ecuador existe un gran número de empresas dedicadas a las distintas actividades económicas; según su tamaño se clasifica en microempresas, pequeñas empresas, medianas empresas A y B y las empresas grandes.

La siguiente tabla muestra el número de empresas según su tamaño en el Ecuador, obtenida de la página web del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC).

Tabla 1. Tamaño de la empresa

TAMAÑO DE LA EMPRESA	CASOS
Microempresa	737.563
Pequeña empresa	58.477
Mediana empresa "A"	7.030
Mediana empresa "B"	4.824
Grande empresa	3.572
TOTAL	811.466

Fuente: Directorio de empresas INEC. 2012

Como se puede observar en la tabla 1 existen 811.466 empresas societarias a nivel nacional, de esto el 91% representa a las microempresas, es decir en el país el mayor número de empresas son las que crean familiares y socios con aporte de capital bajo y que no cubren mayor demanda dentro del mercado.

Esto quiere decir que, en el Ecuador existen diversidad de empresas ya sea creadas por familiares, amigos o individuales dedicadas a los diferentes sectores productivos, estas mantienen la economía de un país ya que son fuentes generadas de empleo y ofertan productos o servicios que requiere la población.

De igual manera, el INEC tiene definido parámetros para la clasificación de empresas según el tamaño, de acuerdo al volumen de ventas y al personal ocupado.

Tabla 2. Criterios para determinar el tamaño de la empresa

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: Comunidad Andina de Naciones. 2012

Es importante que se tenga clasificado las empresas de acuerdo a parámetros establecidos como el volumen de ventas y el personal ocupado, puesto que permite aplicar medidas de control, proporcionar beneficios, financiamiento o exigir el cumplimiento de leyes que se rige de acuerdo a la actividad a la que se dedican.

1.1.1.3 Participación en ventas.

Las ventas realizadas por las empresas existentes en el Ecuador han tenido un incremento constante a partir del año 2009 hasta el año 2012, siendo las ventas nacionales mayores que las exportaciones realizadas, la suma de exportaciones y las ventas nacionales da un valor de USD 145.132,969, esto se puede observar gráficamente en la siguiente figura tomada de información del INEC.

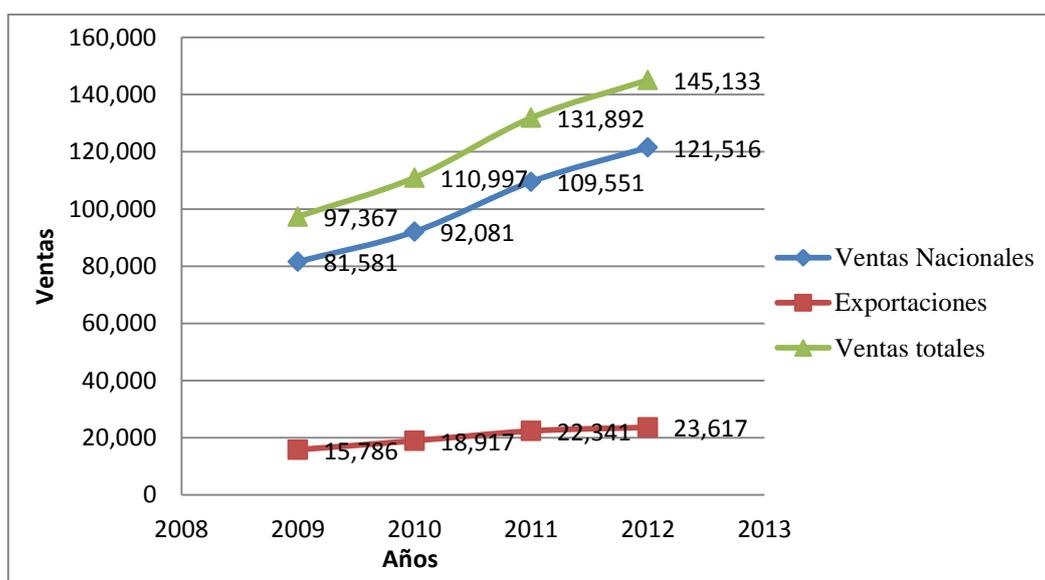


Figura 1. Ventas y Exportaciones Ecuador en miles de dólares

Fuente: Ecuador en Cifras – Inec. 2012

Elaborado por: Mariela Álvarez

Este crecimiento observado es sinónimo desarrollo del país en general, puesto que si incrementa las ventas se obtienen más ingresos, esto ocurre cuando la calidad de vida de las personas mejora y por ende tienen más capacidad de gastar dinero y adquirir productos que satisfagan su necesidad o un simple deseo.

Por otra parte la economía del país mejora y el mercado se vuelve más dinámico, haciendo que el Producto Interno Bruto PIB crezca por el registro de las ventas.

Tabla 3. Registro de Ventas en el año 2012 en USD

Código	Nombre de provincia	Ventas Nacionales 2012	Exportaciones 2012	Ventas totales 2012	Participación en ventas
1	Azuay	5.824.186	459.667	6.283.852	4,33%
2	Bolívar	118.004	1.026	119.030	0,08%
3	Cañar	530.209	3.600	533.808	0,37%
4	Carchi	392.432	32.976	425.408	0,29%
5	Cotopaxi	869.419	103.894	973.314	0,67%
6	Chimborazo	759.835	2.910	762.745	0,53%
7	El oro	2.548.416	585.814	3.134.229	2,16%
8	Esmeraldas	866.318	61.816	928.135	0,64%
9	Guayas	38.737.929	5.377.347	44.115.276	30,40%
10	Imbabura	1.100.179	40.988	1.141.168	0,79%
11	Loja	1.172.683	4.911	1.177.594	0,81%
12	Los ríos	1.533.189	129.716	1.662.905	1,15%
13	Manabí	3.425.213	1.350.088	4.775.301	3,29%
14	Morona Santiago	147.807	94	147.902	0,10%
15	Napo	139.443	111	139.554	0,10%
16	Pastaza	154.766	343	155.109	0,11%
17	Pichincha	57.466.145	15.118.983	72.585.128	50,01%
18	Tungurahua	2.626.333	68.651	2.694.984	1,86%
19	Zamora Chinchipe	128.417	31.891	160.307	0,11%
20	Galápagos	163.969	19.647	183.617	0,13%
21	Sucumbíos	489.251	1.658	490.909	0,34%
22	Orellana	432.054	1.599	433.653	0,30%
23	Santo Domingo	1.427.140	162.108	1.589.248	1,10%
24	Santa Elena	437.427	47.491	484.918	0,33%
90	Zonas no delimitadas	24.880	9.996	34.877	0,02%
TOTAL		121.515.643	23.617.326	145.132.969	100%

Fuente: Base de datos INEC. 2012

La provincia que mayor aportación en ventas en el año 2012 es Pichincha ya que aporta con el 50% del total de ventas, le sigue la provincia del Guayas con el 30% de las ventas totales, las demás provincias aportan por porcentajes inferiores al 4%.

Pichincha por ser la capital del Ecuador se ha convertido en un lugar atractivo para la creación de empresas y es por eso que al existir un gran número de entidades en la

provincia el volumen de ventas también es mayor en comparación con otras provincias con menos población.

1.1.2 Evolución geográfica de las MESE.

El sector societario mercantil ejerce una trascendente función dinamizadora de la economía nacional y su actividad reviste un vital efecto multiplicador en los diferentes componentes del PIB, por la dinámica producción de bienes y servicios para el mercado local e internacional (Superintendencia de Compañías, 2009, pág. 7).

Las medianas empresas societarias del Ecuador se han creado en función de las necesidades de los clientes, en donde unen capital, talento humano, materiales para desarrollar un producto o servicio y obtener ingresos que permitan el desarrollo de la empresa y cumplir con las expectativas de los clientes, estas empresas además contribuyen al crecimiento del país y aportan con impuesto.

De acuerdo con el INEC, se observa un crecimiento bajo de las medianas empresas dando un promedio de 2% por cada año en el periodo 2000 – 2013, lo que dio como resultado un crecimiento económico del 8% según el Banco Central del Ecuador (BCE).

El mayor número de empresas que fueron creadas en el periodo se ubican dentro de la Provincia de Pichincha y Guayas.

Dichas empresas se han constituido con el fin de obtener ganancias; los ingresos que obtienen las medianas empresas se da por los sectores: comercio exterior, servicios diversos, manufactura diversa, comercio al por menor, transporte, bienes raíces, pesca y acuicultura y otros (Servicio de Rentas Internas, 2012).

Tabla 4. Número de medianas empresas societarias del Ecuador 2012

Zona	Provincias que conforman la zona	Tamaño de la empresa	Nº Empresas	TOTAL
Zona 1	Provincia de Esmeraldas, Imbabura, Carchi, Sucumbios.	Mediana empresa "A"	147	274
		Mediana empresa "B"	127	
Zona 2	Provincia de Pichincha (excepto el cantón Quito), Napo, Orellana.	Mediana empresa "A"	135	239
		Mediana empresa "B"	104	
Zona 3	Provincia de Cotopaxi, Tungurahua, Chimborazo, Pastaza.	Mediana empresa "A"	245	437
		Mediana empresa "B"	192	
Zona 4	Provincia de Manabí, Santo Domingo de los Tsáchilas.	Mediana empresa "A"	236	446
		Mediana empresa "B"	210	
Zona 5	Provincia de Santa Elena, Guayas (excepto los cantones de Guayaquil Samborondón y Durán), Bolívar, Los Ríos y Galápagos.	Mediana empresa "A"	238	426
		Mediana empresa "B"	188	
Zona 6	Provincia de Cañar, Azuay, Morona Santiago.	Mediana empresa "A"	279	528
		Mediana empresa "B"	249	
Zona 7	Provincia de El Oro, Loja, Zamora Chinchipe.	Mediana empresa "A"	285	510
		Mediana empresa "B"	225	
Zona 8	Cantones de Guayaquil, Samborondón y Durán.	Mediana empresa "A"	1.480	2.604
		Mediana empresa "B"	1.124	
Zona 9	Distrito Metropolitano de Quito.	Mediana empresa "A"	1.613	2.954
		Mediana empresa "B"	1.341	
TOTAL			8.418	8.418

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. 2012

Elaborado por: Mariela Álvarez

En razón de los datos mostrados en la tabla 4 obtenida de la base de datos del INEC, el número de empresas que se han ido incrementando en un 2% a nivel nacional a partir del año 2000, da como resultado en el año 2012, 8.418 medianas empresas, la zona 9 es la que tiene mayor número de empresas creadas que representa el 35%, está zona es el Distrito Metropolitano de Quito, el 31% pertenece a la Zona 8 en la cual pertenecen los cantones de Guayaquil, Samborondón y Duran, y en las otras zonas tienen menor concentración.

La tabla anterior guarda relación a lo mencionado anteriormente que debido a que existen mayor número de empresas dentro del distrito de Quito, los ingresos también son mayores en este lugar, esto puede ser también porque las condiciones de vida en estos lugares es mejor, que en áreas rurales y por ende tiende a consumir más y demandar de un gran número de productos y servicios.

1.1.3 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIIU.

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Actividades Económicas (CIIU), sirve para clasificar uniformemente las actividades o unidades económicas de producción, dentro de un sector de la economía, según la actividad económica principal que desarrolle (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012).

Es importante clasificar las actividades económicas de acuerdo al CIIU, puesto que permite, recolectar, codificar, procesar información y analizarla para que pueda ser comparada con otros países, al tener categorizado se puede además mantener el control por la empresa que controla las actividades por medio de la aplicación de normas y leyes que por su actividad económica deben cumplir, para no afectar a otras empresas.

La clasificación Nacional de Actividades Económicas tiene de una estructura jerárquica piramidal, integrada por seis niveles de categorías mutuamente excluyentes, para facilitar la recopilación de los datos correspondientes a niveles detallados de la economía en forma estandarizada y comparable internacionalmente. (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012)

Las categorías del nivel superior de la clasificación se denominan secciones, que son categorías identificadas por un código alfabético (A-U). Enseguida se ubican en categorías cada vez más detalladas, identificadas 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 (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012).

En otras palabras, la clasificación se realiza asignando un dígito específico en cada nivel de forma que se pueda identificar fácilmente y a qué sector pertenece, inicia desde dos dígitos hasta seis dígitos, este es un instrumento que cubre y clasifica a todas las empresas dependiendo de la actividad económica que realizan.

Tabla 5. Clasificación MESE de acuerdo a CIUU 4 Sección (1 dígito)

CIUU 4 Sección (1 dígito)	Mediana empresa "A"	Mediana empresa "B"	TOTAL
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	413	270	683
Explotación minas y canteras	32	24	56
Industrias manufactureras	408	326	734
Suministro electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	7	6	13
Distribución agua; alcantarillado, desechos y saneamiento	14	6	20
Construcción	276	173	449
Comercio, reparación automotores y motocicletas	2.141	1.648	3.788
Transporte y almacenamiento	204	131	335
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	94	52	146
Información y comunicación	70	40	110
Actividades financieras y de seguros	52	51	103
Actividades inmobiliarias	76	35	111
Actividades profesionales, científicas y técnicas	309	157	466
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	146	92	238
Administración pública y defensa, seguridad social	118	142	260
Enseñanza	389	142	530
Actividades de atención a la salud humana y asistencia social	122	103	225
Artes, entretenimiento y recreación	28	23	51
Otras actividades de servicios	66	33	99
Total	4.967	3.451	8.418

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. 2012

Elaborado por: Mariela Álvarez

De acuerdo con estas categorías registradas en el sistema integrado de consultas, existe mayor número de empresas de Comercio, reparación automotores y motocicletas ya que la demanda de estos productos se ha incrementado considerablemente en los últimos años.

El sector comercio comprende todas aquellas empresas que se dedican a la compra y venta de productos nacionales o importados en algunos casos actúan como intermediarios con la empresa industrial y el cliente y se encuentran en los distintos sectores para el fácil acceso de toda la población, un ejemplo de ellos son las empresas que se dedican al expendio de productos de primera necesidad que son demandados por toda la población.

Dentro de la clasificación CIUU 4 Clase del directorio de empresas(Anexo 2), en la página del Inec del año 2012 se tiene determinado 361 actividades a las que se dedican las empresas, las que tienen mayor número se detallan en la siguiente tabla.

Esto quiere decir que existe una diversidad de actividades que se dedican las empresas y que están enfocadas a todos los sectores primarios, industrial y de servicios para cubrir todas las demandas de la población. Esto hace mención a que la diversidad de actividades de las empresas permite el desarrollo de la matriz productiva.

1.2 Fuentes de financiamiento de las medianas empresas societarias de Ecuador

El financiamiento permite aportar los recursos económicos necesarios para la creación de una empresa, el desarrollo de un proyecto o el mejoramiento de una unidad productiva. Puede ser interna, con fondos propios, o externa, a base de créditos bancarios, emisión de empréstitos, crédito de proveedores, etc (Ministerio de Industrias, 2012).

Para la constitución de empresas es importante disponer de capital propio para su legalización, sin embargo si la inversión es grande se debe buscar fuentes de financiamiento que es la realización de un crédito a las diferentes empresas financieras.

Las empresas ya constituidas disponen además del capital propio y el crédito otra de las fuentes como lo es la retención de las utilidades.

1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento.

Existen dos tipos de financiamiento:

- Financiamiento Interno.
- Financiamiento Externo.

1.2.1.1 *Financiamiento interno.*

El financiamiento interno surge de las operaciones de la empresa. Incluye fuentes como utilidades retenidas, salarios devengados o cuentas por pagar. Por ejemplo, si la empresa obtiene utilidades y las reinvierte en planta y equipos nuevos, esto es financiamiento interno (Bodie & Mertón, 2003, pág. 418).

Siempre que inicia una empresa debe contar con al menos el 50% a 60% de capital propio, así indica la ley de compañías, y cuando las empresas ya están en funcionamiento, mayormente se financian por las utilidades de la empresa.

1.2.1.2 *Financiamiento externo.*

El financiamiento externo ocurre siempre que los administradores de la compañía tienen que obtener fondos de prestamistas o inversiones externos. Si una compañía emite bonos o acciones para financiar la compra de planta y equipos nuevos, esto es financiamiento externo (Bodie & Mertón, 2003, pág. 418).

Para recurrir al financiamiento externo, existen varias instituciones financieras tanto públicas como privadas, que otorgan créditos para los diferentes fines a tasas de interés dependiendo de la cantidad y tiempo

Dentro de estas instituciones financieras, la que más da facilidades de pago es el Banco Nacional del Fomento, puesto que es una institución pública y apoya el crecimiento de las empresas.

1.2.2 *Características del mercado de dinero.*

El mercado monetario son las instituciones financieras, empresas y entidades gubernamentales que prestan recursos financieros a quien desee invertir, esto con la verificación de liquidez bajo un riesgo.

En este mercado existen características como: corto plazo, riesgo reducido, negocian grandes cantidades de dinero.

El Banco Central del Ecuador (2014) especifica los siguientes tipos de préstamos:

- Productivo Corporativo
- Productivo empresarial
- Productivo PYMES
- Consumo
- Vivienda
- Microcrédito Acumulación Ampliada
- Microcrédito Acumulación Simple

- Microcrédito Minorista

Para crear una mediana empresa puede acceder al crédito productivo PYMES.

- **Tasas de interés**

La tasa de interés que cobran los bancos por otorgar crédito se denomina tasa activa que se encuentra definida por cada segmento. El Banco Central del Ecuador es el encargado de definir la tasa de interés para cada periodo y segmento, en su página web se encuentra la siguiente tabla.

Tabla 6. Tasas Activas 2014

Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% Anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% Anual
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
Productivo PYMES	11.20	Productivo PYMES	11.83
Consumo	15.91	Consumo	16.30
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.50
Microcrédito Acumulación Simple	25.20	Microcrédito Acumulación Simple	27.50

Fuente: Publicaciones- Banco Central del Ecuador. 2014

El crédito productivo para PYMES tiene una tasa activa efectiva de referencia de 11,20% y máxima de 11,83%, que mayormente otorgan hasta máximo 10 años plazo.

Estos créditos que se otorgan a las instituciones financieras deben ser justificados en que se van a invertir y permiten también financiarse externamente para poder incrementar la operatividad de la empresa o mejorar las condiciones económicas que por algún motivo no disponen de dinero por ese momento y que con la ayuda del préstamo pueden lograr mejorar las condiciones económicas.

CAPÍTULO II
GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE

1.3 Antecedentes sobre la estructura de capital de las PYMES

Una de las principales decisiones de la PYMES es la relativa a la estructura de capital. Esta decisión trata de determinar la proporción que deben guardar las distintas fuentes de recursos que la organización utiliza para financiar sus inversiones. Como cualquier otra decisión financiera, la determinación de la estructura de capital debe contribuir al logro del objetivo planteado por la dirección financiera, esto es, genéricamente crear valor para los accionistas, aumentar el valor para las empresas, o en términos más operativos lograr una combinación óptima entre rentabilidad y riesgo (Aguilar Díaz, 2006, pág. 154).

La estructura del capital, pretende ofrecer un enfoque en la cual predomina la información financiera real, la estructura del capital puede originarse para captar nuevos fondos para realizar nuevas inversiones.

Los sistemas financieros de los países, tanto desarrollados como en vías de desarrollo han puesto en los últimos años soluciones para fomentar la financiación de pequeñas empresas, de base tecnológica o con planes de extensión en general. Las dos fórmulas de financiamiento más específicas para pymes incipientes son los inversores ángeles y el capital riesgo, que conforman el ámbito de este estudio. Ambas se centran en la financiación de negocios jóvenes o en consolidación, de tamaño general pequeño y medio (Seco Benedicto, 2008, pág. 19).

Las PYMES son entidades independientes, que constituyen una parte significativa de la economía del país. Recientemente se han creado entidades financieras que apoyan a las pequeñas y medianas empresas. Para la creación de una empresa su financiamiento puede ser propio, mediante un financiamiento bancario o un financiamiento informal.

Una línea de investigación más reciente se centra en las denominadas empresas de rápido crecimiento. Este enfoque asume como ámbito específico de las PYMES la innovación tecnológica o la presentación de servicios relacionados con las tecnologías de medio uso, lo cual tiene cierta lógica teniendo en cuenta que las empresas grandes asumen el riesgo de su estructura y tienen la ventaja del poder de mercado, en cambio las pequeñas empresas cuentan con la ventaja de la flexibilidad y se ven avocadas a definir nuevos sectores donde convertirse en nuevas empresas (Galindo, 2005, pág. 36).

La persona que aporta con el capital para la creación de la empresa debe trabajar arduamente para que se cumpla con lo planificado y para que se desarrollen adecuadamente en el entorno es necesario que cuenten con un financiamiento, con el cual se podrá cubrir los requerimientos de estas empresas.

En las últimas décadas la figura de las PYMES y su rol ha ido tomando fuerza como puntal del desarrollo en las economías, sobre todo en aquellas emergentes. El mercado de Valores ha sido una herramienta de desarrollo de este sector a través de créditos canalizados por las Bolsas de Valores (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012, pág. 4).

Otra fuente de financiamiento para las PYMES es la Bolsa de Valores, pero la mayoría de los empresarios desconocen de esta fuente de financiamiento por tal motivo recurren a un financiamiento informal o ilegal.

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

Las técnicas financieras más empleadas para evaluar la estructura de capital y de la rentabilidad son las siguientes:

- Valor Actual Neto (VAN)
- La Tasa Interna de Rendimiento (TIR)
- Relación de Beneficio/ Costo (C/B)
- Periodo de Recuperación del Capital (PRC)

1.3.1.1 Valor actual neto.

Según Jiménez (2007), el valor actual neto (VAN) consiste en encontrar la diferencia entre el valor actualizado de los flujos de beneficio y el valor, también actualizado, de las inversiones y otros egresos de efectivo. La tasa que se utiliza para descontar los flujos es el rendimiento mínimo aceptable de la empresa, por debajo del cual los proyectos no deben ser aceptados. El VAN puede ser representado así:

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=0}^n Ft \left(\frac{P}{F}, i, n \right)$$

Dónde:

I_0 = inversión inicial

F_t = flujos de efectivo por periodos

i = rendimiento mínimo aceptable (costo de recuperación)

n = periodos

Si el valor actual neto (VAN) de un proyecto es positivo, la inversión debería realizarse y si es negativo, la inversión se debe rechazar. Las inversiones con valores actuales netos positivos incrementan el valor de la empresa, puesto que tiene un rendimiento mayor que el mínimo aceptable.

El VAN de los proyectos varía en función de la tasa mínima atractiva de corte utilizada, es decir que la deseabilidad referente a los diferentes proyectos cambiará, si cambia la tasa de retorno mínimo aceptable por la empresa.

El Valor Actual Neto, es un método que sirve para valorizar las inversiones que puede definirse como la diferencia entre el valor actualizado de los cobros y de los pagos que son generados por una inversión.

Es una herramienta financiera que sirve para medir la rentabilidad de un proyecto, mediante el uso de flujos de ingresos menos egresos y restándole la inversión inicial, la diferencia constituye un valor agregado que la inversión le genera a la empresa.

1.3.1.2 *Tasa Interna de Retorno.*

Según Jiménez (2007), la tasa interna de retorno (TIR) de un proyecto es la tasa de descuento (i) que hace que el valor actual de los flujos de beneficios (positivos) sea igual al valor actual de los flujos de inversión (negativos). En otras palabras, la TIR es la tasa que descuenta los flujos asociados con un proyecto hasta un valor exactamente de cero. La ecuación es la siguiente:

$$I_0 = + \sum_{t=0}^n Ft \left(\frac{P}{F}, TIR, n \right)$$

La TIR es utilizada para evaluar la conveniencia de la inversión del proyecto. Si la tasa interna de retorno es mayor, más deseable será llevar a cabo el proyecto.

La tasa interna de retorno como su nombre lo indica es la tasa de interés a la cual se recupera la inversión inicial, siempre su valor debe ser mayor a la tasa con la cual se obtuvo el financiamiento para dicha inversión.

1.3.1.3 Relación de Beneficio/ Costo (C/B).

Según Herrera (1994), esta razón indica el retorno en dinero obtenido por cada unidad monetaria invertida. Por definición resulta de dividir el ingreso bruto entre el costo total. En el caso de analizar la factibilidad de tecnologías nuevas a través de un presupuesto parcial, este índice se puede calcular tomando en cuenta solo los costos variables y no los costos totales (que incluyen los costos fijos) pues la mayor parte de las veces son los únicos costos que son afectados por la introducción de la tecnología. Cuando la relación es igual a 1 el productor no gana ni pierde al realizar el cambio tecnológico. Relaciones mayores a 1 indica ganancia y menores a 1 indica pérdida.

Su relación usual se define:

$$RB/C = + \text{Beneficios/Costos}$$

El análisis costo / beneficio ayudar a evaluar, el caso de un proyecto o propuesta.

La relación costo beneficio es una herramienta financiera que sirve para medir la rentabilidad de un proyecto en base a cuanto de ganancias me genera dicho proyecto por cada dólar invertido.

1.3.1.4 Periodo de Recuperación del Capital (PRC).

El período de recuperación del capital es el tiempo que los flujos de efectivo de un proyecto tardan en pagar el costo de la inversión (Besley, 2008, pág. 85).

El periodo de recuperación del capital es aquel periodo en el cual la empresa recupera la inversión que ha realizado, este método es uno de los más utilizados para evaluar la liquidez del proyecto, el periodo puede variar dependiendo el tipo y la magnitud del proyecto.

Es el tiempo en el cual se recupera la inversión inicial de un proyecto, mientras más grande sea el proyecto, mayor será el tiempo necesario para la recuperación del capital invertido.

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

1.3.2.1 *Indicadores financieros de solvencia.*

La valoración del criterio de la solvencia financiera pasa por el análisis de múltiples factores. Así para determinar a la solvencia de una empresa se debe acudir a determinados indicadores financieros, como puede ser el análisis de las cuentas anuales de la empresa, la existencia o no de deudas tributarias en fase ejecutiva, la incursión en procesos concursales, la existencia de la reestructuración de la deuda, etc. Una de las cuestiones más recurrentes cuando se habla del criterio de solvencia, es la de si los informes de auditoría dictados por expertos independientes constituyen prueba suficiente de la solvencia financiera de la empresa. Lo que cabe señalar al respecto es que la existencia de dichos informes, con o sin salvedades, no es, en principio, más que otro de los indicadores financieros que las autoridades aduaneras pueden o deben utilizar para la valoración del cumplimiento del requisito de solvencia financiera (De la Ossa Martínez, 2009, pág. 41).

Mediante los indicadores de solvencia se puede medir en qué grado y de qué manera participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa, también establece el riesgo que corre los acreedores y los dueños de la empresa. El indicador de solvencia mide la habilidad que tiene la empresa para cubrir los compromisos inmediatos.

Para los administradores de las empresas es importante conocer y manejar estos indicadores, y más aún cuando se está trabajando con financiamiento para conocer si la empresa está dependiendo de terceras personas o tiene autonomía.

1.3.2.1.1 *Endeudamiento del activo.*

El endeudamiento del activo permite determinar el nivel de autonomía financiera, cuando este índice se encuentra elevado quiere decir que la empresa depende mucho de sus acreedores y que tiene una limitada capacidad de endeudamiento, cuando

este índice es bajo representa un elevado nivel de independencia de la empresa frente a sus acreedores.

Endeudamiento del activo= Pasivo total / Activo total

Interpretación: Determina el porcentaje de participación de los acreedores y se conoce el nivel de riesgo.

1.3.2.1.2 Endeudamiento patrimonial.

A través de este indicador se puede medir el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa, ésta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, también indica la capacidad de créditos y permite determinar si los propietarios son los que financian mayormente la empresa.

Endeudamiento del patrimonio = Pasivo total / patrimonio

Interpretación: Mide la relación de los fondos propios de la empresa con relación a las deudas.

1.3.2.1.3 Endeudamiento del activo fijo.

El índice de endeudamiento del activo fijo indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada dólar invertido en activos fijos, al realizar el cálculo de este indicador y si el resultado da un valor igual o mayor a 1, significa que el total de activos fijos se puede financiar con el patrimonio de la empresa, sin la obtención de préstamos. Para calcular este índice se requiere del valor del activo fijo neto tangible, no se debe tomar en consideración el valor intangible, puesto que esta cuanta indica la inversión de las máquinas y equipos que se utilizan en el proceso de producción.

Endeudamiento del activo fijo = Patrimonio / activo fijo neto tangible

Interpretación: Mide la relación de los fondos propios de la empresa a los activos fijos.

1.3.2.1.4 *Apalancamiento.*

El apalancamiento determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre los recursos de terceros, este apoyo se da si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados.

Apalancamiento = Activo total / patrimonio

Interpretación: Representa el porcentaje del total de activos que ha sido financiado por los acreedores.

1.3.2.1.5 *Apalancamiento financiero*

El apalancamiento es la utilización de fondos propios para financiar los activos. Este índice indica las ventajas y desventajas del endeudamiento con terceros y como este índice contribuye a la rentabilidad del negocio. Mediante su análisis se puede comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades, si las tasas de interés de la deuda son elevadas, es difícil que las empresas puedan apalancarse.

Apalancamiento financiero = (Utilidad antes del impuesto / patrimonio) / (Utilidad antes de impuestos e intereses / activo total)

Interpretación: Mide el nivel de endeudamiento en relación al activo y patrimonio.

1.3.2.2 ***Indicadores financieros de rentabilidad.***

La rentabilidad es sinónimo de utilidad. Es un objetivo que persigue toda empresa para obtener resultados positivos, en donde se mira con optimismo, implica supervivencia y a futuro el desarrollo de la entidad (Faga, 2006, pág. 12).

El índice de rentabilidad financiera es un indicador de medida del grado en que la empresa está dominada su actividad mercantil, es decir el grado que está cumpliendo su función de creación de riqueza en una economía de mercado (Fernández Iparraguirre, 2008, pág. 30).

Mediante los indicadores de rentabilidad se puede medir la eficiencia de las inversiones realizadas por la empresa, es decir sirve para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos.

Conocer la rentabilidad de la empresa también refleja el grado de aceptación que tiene el producto y servicio que se oferta, ya que por ello se tiene un buen número de clientes, de tal forma que se pueda mejorar las actividades de la empresa y enfocarse a las debilidades.

1.3.2.2.1 Rentabilidad neta del activo.

La rentabilidad neta del activo, muestra la capacidad del activo para producir utilidades. En algunos casos el indicador puede ser negativo.

Rentabilidad neta del activo = (Utilidad neta / ventas) * (Ventas / activo total)

Interpretación: Los activos de la empresa durante un año específico generaron una rentabilidad de un tanto por ciento.

1.3.2.2.2 Margen bruto.

Mediante este índice se puede conocer la rentabilidad de las ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades.

Margen bruto = (Ventas – costo de ventas) / ventas

Interpretación: Significa que las ventas de la empresa generan un porcentaje de utilidad bruta.

1.3.2.2.3 Margen operacional.

La utilidad operacional está influenciada no sólo por el costo de las ventas, sino también por los gastos operacionales de administración y ventas. El margen operacional indica si la empresa es o no lucrativa, puesto que la utilidad operacional es el resultado de los ingresos operacionales menos el costo de ventas y los gastos de administración.

Margen operacional = Utilidad operacional / ventas

Interpretación: Mide los resultados de la empresa teniendo en cuenta costos y gastos relacionados con la actividad productiva; igualmente muestra si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado.

1.3.2.2.4 Rentabilidad de ventas.

La rentabilidad de ventas muestra la utilidad de la empresa por cada unidad de venta realizada.

Margen neto = Utilidad neta / ventas

Interpretación: Se refiere la rentabilidad obtenida por unidad monetaria, incluye ingresos y gastos.

1.3.2.2.5 Rentabilidad operacional del patrimonio.

Este indicador permite identificar la rentabilidad que ofrece a los socios sobre el capital que ha invertido en la empresa.

Rentabilidad operacional del patrimonio = Utilidad operacional / patrimonio

Interpretación: El patrimonio de la empresa durante un año específico generó una rentabilidad de un tanto por ciento.

1.3.2.2.6 Rentabilidad financiera.

La rentabilidad financiera mide el beneficio neto (reduciendo los gastos financieros, impuestos y participación de los trabajadores), si el accionista decide mantener la inversión en la empresa, es porque esta inversión responde con un rendimiento mejor a las tasas del mercado.

Rentabilidad financiera = (Ventas / activo) * (UAI / ventas) * (Activo / patrimonio) * (UAI / UAI) * (utilidad neta / UAI)

Interpretación: Es el rendimiento que genera una empresa a través de los activos.

En general todas las empresas son evaluadas por la Superintendencia de Bancos que recopila toda la información financiera para procesarla y compararla, a continuación se detalla los indicadores financieros que utiliza para el análisis:

Tabla 7. Indicadores financieros

FACTOR	INDICADORES TÉCNICOS	FÓRMULA
I. LIQUIDEZ	1. Liquidez Corriente 2. Prueba Ácida	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$ $\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$
II. SOLVENCIA	1. Endeudamiento del Activo 2. Endeudamiento Patrimonial 3. Endeudamiento del Activo Fijo 4. Apalancamiento 5. Apalancamiento Financiero	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$ $\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$ $\frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo Fijo Neto}}$ $\frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$ $\frac{(\text{UAI} / \text{Patrimonio})}{(\text{UAI} / \text{Activos Totales})}$
III. GESTIÓN	1. Rotación de Cartera 2. Rotación de Activo Fijo 3. Rotación de Ventas 4. Período Medio de Cobranza 5. Período Medio de Pago 6. Impacto Gastos Administración y Ventas 7. Impacto de la Carga Financiera	$\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por Cobrar}}$ $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Fijo}}$ $\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$ $\frac{(\text{Cuentas por Cobrar} * 365)}{\text{Ventas}}$ $\frac{(\text{Cuentas y Documentos por Pagar} * 365)}{\text{Compras}}$ $\frac{\text{Gastos Administrativos y de Ventas}}{\text{Ventas}}$ $\frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Ventas}}$

IV. RENTABILIDAD	1. Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	$(Utilidad\ Neta / Ventas) * (Ventas / Activo\ Total)$
	2. Margen Bruto	$Ventas\ Netas - Costo\ de$
	3. Margen Operacional	$Ventas / Ventas$
	4. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	$Utilidad\ Operacional / Ventas$
	5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	$(Utilidad\ Operacional / Patrimonio)$
	6. Rentabilidad Financiera	$(Ventas / Activo) * (UAI/Ventas) * (Activo/Patrimonio) * (UAI/UAI) * (UN/UAI)$

Fuente: Superintendencia de Compañías. 2013

Existen varios indicadores, su uso se fundamenta en la importancia de conocer la estabilidad, rendimiento y capacidad de endeudamiento que tienen las empresas, dependiendo del tipo o necesidad se aplica dichos indicadores para obtener resultados, evaluar y tomar acciones correctivas. Los indicadores sirven como herramientas para mejorar y observar las condiciones en que se encuentra la empresa.

Si una empresa quiere mantener el control administrativo y financiero y poder tomar decisiones acertadas se requiere del uso de indicadores financieros, esto permite hacer uso correcto y aprovechar de los resultados económicos que se presentan anualmente como son los estados financieros para aplicar las fórmulas y conocer mejor la situación por la que atraviesa la empresa.

El resultado de los indicadores obtenidos de la base de datos de la superintendencia de compañías del año 2013, de las medianas empresas de Quito se presenta en el siguiente cuadro:

Tabla 8. Resultados de Indicadores financieros MESE

INDICADOR	RESULTADO
Liquidez corriente	1,11
Prueba ácida	0,66
Endeudamiento del activo	0,83
Endeudamiento patrimonial	5,05
Endeudamiento del activo fijo	1,99
Apalancamiento	6,05

Apalancamiento financiero	6,00
Rotación de cartera	7,47
Rotación de activo fijo	16,02
Rotación de ventas	1,33
Período medio de cobranza	48,84
Período medio de pago	287,43
Impacto gastos administración y ventas	0,23
Impacto de la carga financiera	0,01
Rentabilidad neta del activo	0,08
Margen bruto	0,30
Margen operacional	0,06
Rentabilidad neta de ventas	0,06
Rentabilidad operacional del patrimonio	0,52
Rentabilidad financiera	0,50

Fuente: Superintendencia de Compañías. 2013

Interpretación

- **Liquidez corriente:** Por cada dólar que la empresa tiene de deuda a corto plazo, posee USD 1,11 para poder cubrirla.
- **Prueba ácida:** La empresa por cada dólar que tiene de deuda a corto plazo, dispone de USD 0,66 para cubrirla, sin necesidad de liquidar y vender sus inventarios.
- **Endeudamiento del activo:** Por cada dólar invertido en activos USD 0,83 han sido financiados por los acreedores.
- **Endeudamiento patrimonial:** Las empresas se financian con el 5,05% de capital propio.
- **Endeudamiento del activo fijo:** Por cada dólar invertido en activos fijos se USD 1,99 han sido financiados con capital propio.
- **Apalancamiento:** Por cada dólar invertido de patrimonio se obtiene USD 6,05.
- **Apalancamiento financiero:** La rentabilidad de los fondos propios es superior ya que se tienen USD 6,00.

- **Rotación de cartera:** El plazo promedio de cobro de cuentas pendientes a los clientes es de 7,47 veces en el año.
- **Rotación de activo fijo:** Por cada dólar que se ha invertido en activos fijos, se genera USD 16,02 de ingresos.
- **Rotación de ventas:** El promedio de rotación de las ventas al año es de 1,33 veces.
- **Período medio de cobranza:** El plazo promedio de cobro de cuentas pendientes a los clientes es de 49 días.
- **Período medio de pago:** El plazo promedio de pago en las obligaciones de inventarios es de 287 días.
- **Impacto gastos administración y ventas:** Los gastos administrativos y ventas representan el 23% del total de ingresos.
- **Impacto de la carga financiera:** Los gastos financieros de las empresas representan el 1% con respecto a las ventas.
- **Rentabilidad neta del activo:** Por cada dólar invertido en activo total, generó USD 0,08 de utilidad neta.
- **Margen bruto:** Por cada dólar que las empresas tienen en ingresos del periodo, obtiene USD 0,30 de ganancia.
- **Margen operacional:** Las empresas obtienen una utilidad operacional del USD 0,06 por cada dólar de ingreso en el año.
- **Rentabilidad neta de ventas:** Por cada dólar que las empresas tienen en ingresos operacionales en el periodo, obtiene USD 0,06 de ganancia.
- **Rentabilidad operacional del patrimonio:** Los socios de las empresas obtuvieron un rendimiento sobre su inversión del 52%.

- **Rentabilidad financiera:** El rendimiento financiero es de USD 0,50 por cada dólar invertido.

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

Las medianas empresas obtienen su rentabilidad de acuerdo a la cantidad de dinero invertido de los socios y financiamiento externo, en el año 2011 se registra una rentabilidad del 6% de las medianas empresas del Ecuador que en algunos casos se ha repartido entre los socios y en otro se ha vuelto a invertir, esto muestra el gráfico obtenido del Servicio de Rentas Internas en sus boletines de prensa.

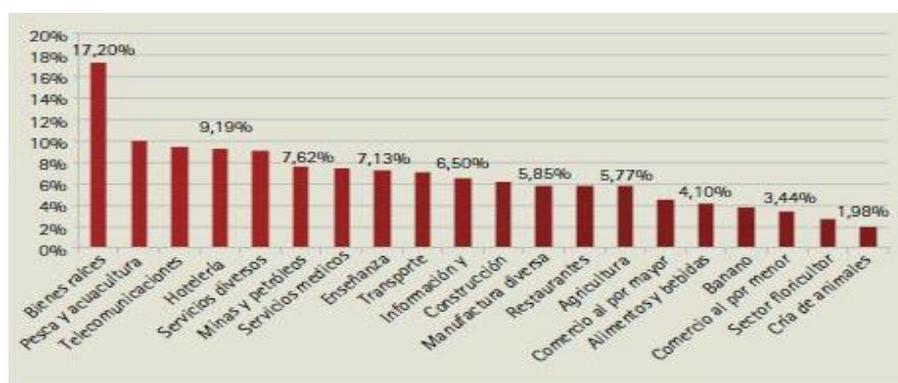


Figura 2. Rentabilidad de las medianas empresas por sector
Fuente: Servicio de Rentas Internas. 2013

Las medianas empresas dedicadas a las bienes raíces obtuvieron una rentabilidad del 17,20%, seguido de la pesca y agricultura con 19% y telecomunicaciones del 9,25%, estos son los sectores que mayor porcentaje obtuvieron de rentabilidad.

Las MESE generan rentabilidad independientemente de la actividad a la que se dedican, pero unos sectores más que otros, esto puede ser porque el mercado al cual están dirigidos existe más demanda o los costos y gastos son mayores en comparación con los que manejan otros sectores.

El rendimiento obtenido de las MESE se debe al financiamiento interno y externo que cada año los dueños o administradores de las empresas deben realizar para cubrir costos operativos y gastos administrativos, de ventas y financieros.

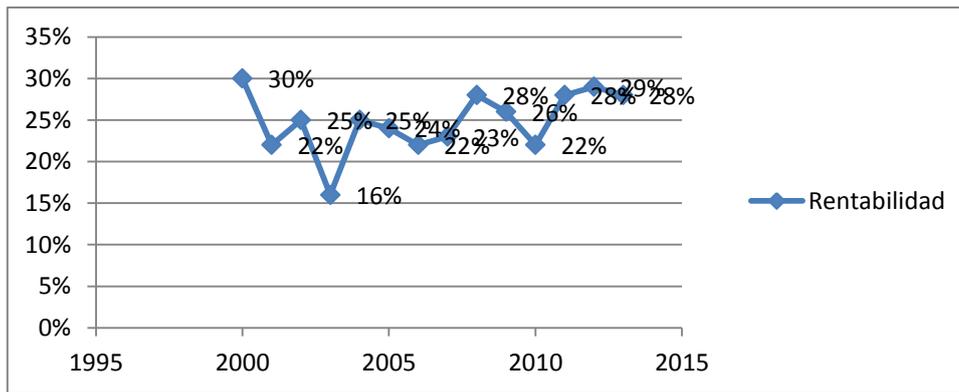


Figura 3. Rentabilidad de empresas por años
Fuente: Servicio de Rentas Internas. 2000-2013

La rentabilidad de las empresas medianas del Ecuador no se mantiene constante, puesto que cada año se observa variaciones, esto se debe a factores macro ambientales que afectan directamente a la empresa como políticos por leyes nuevas que se crean o reformas como el pago de impuestos, económicos como el crecimiento del PIB en base al sector que se desenvuelven o las tasas de interés cuando se incrementa su valor porcentual se tiene que pagar mayor volumen de dinero por concepto de interés, por factores sociales, en donde se refleja el nivel de aceptación del producto o servicio y por las condiciones económicas en que se encuentra la población; igualmente se debe por factores micro ambientales en cuanto a los proveedores que no se realizan adecuados convenios o se han incrementos los precios y por la competencia que si no se aplica estrategias de marketing se puede perder clientes.

La rentabilidad de las empresas es bueno cuando tiende a crecer cada año ya que se refleja una buena administración y crecimiento de la empresa y es malo cuando se ve un decremento constante, lo que refleja una posible quiebra de la empresa por falta solvencia y liquidez.

Con la definición del capítulo 1 y 2 se realizará el análisis de las siguientes empresas:

❖ UNICERÁMICA S.A.

Empresa dedicada a la importación de materiales y acabados para la construcción y eléctricos, la distribución y venta de dichos materiales y acabados para la construcción.

Ruc: 0791721318001

Expediente: 38806

Fecha de constitución: 19/09/2005

Dirección: Provincia El Oro, Cantón Machala, Ciudad Machala, Calle Ayacucho N° 1348 entre Pasaje y Boyacá.

Contacto: 2934135 **Fax:** 2980802

Tipo de compañía: Anónima

Actividad económica 1: G - Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad económica 2: G46 - Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad económica 3: G466 - Otras actividades de venta al por mayor especializada.

Actividad económica 4: G4663 - Venta al por mayor de materiales para la construcción, artículos de ferretería, equipo, materiales de fontanería (plomería o gasfitería) y calefacción.

Actividad económica 5: G4663.2 - Venta al por mayor de artículos de ferreterías, fontanería (plomería o gasfitería) y calefacción.

Actividad económica 6: G4663.23 - Venta al por mayor de equipo sanitario y fontanería (bañeras, inodoros, lavabos tocadores y otra porcelana sanitaria) incluye artículos para la instalación sanitaria: tubos, tuberías, accesorios, grifos, derivaciones, conexiones, tuberías de caucho, etcétera.

Capital suscrito: USD 2.000,00

Inversión extranjera directa: No

**❖ DISTRIBUIDORA DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN Y ELÉCTRICOS
SANIELEC COMPAÑÍA LIMITADA**

Dedicada a la distribución, compra y venta de materiales de construcción y eléctricos, así como a la importación y exportación de artículos relacionados con el giro de sus negocios.

Ruc: 0790079493001

Expediente: 39015

Fecha de constitución: 28/04/1988

Dirección: Provincia El Oro, Cantón Machala, Ciudad Machala, Calle Ayacucho N° 1348 entre Pasaje y Boyacá.

Contacto: 2801110 **Fax:** 2480015

Tipo de compañía: Responsabilidad limitada

Actividad económica 1: G - Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad económica 2: G46 - Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad económica 3: G466 - Otras actividades de venta al por mayor especializada.

Actividad económica 4: G4663 - Venta al por mayor de materiales para la construcción, artículos de ferretería, equipo, materiales de fontanería (plomería o gasfitería) y calefacción.

Actividad económica 5: G4663.2 - Venta al por mayor de artículos de ferreterías, fontanería (plomería o gasfitería) y calefacción.

Actividad económica 6: G4663.23 - Venta al por mayor de equipo sanitario y fontanería (bañeras, inodoros, lavabos tocadores y otra porcelana sanitaria) incluye artículos para la instalación sanitaria: tubos, tuberías, accesorios, grifos, derivaciones, conexiones, tuberías de caucho, etcétera.

Capital suscrito: USD 60.000,00

Inversión extranjera directa: No

❖ **SEGURIDAD INDUSTRIAL MACHALA SEGUINMA CIA. LTDA.**

Se dedica a la importación de: Cilindros de alta presión para la industria y medicina; Equipos e implementos para la seguridad industrial; Equipos, maquinarias e implementos para la instalación industrial; Maquinaria y vehículos automotrices, repuestos y accesorios relacionados con sus fines; la compañía se dedicara también a la comercialización de hierro, cemento, materiales de electricidad y todo cuanto se utilice en la industria de la construcción.

Ruc: 0790084462001

Expediente: 39068

Fecha de constitución: 26/01/1990

Dirección: Provincia El Oro, Cantón Machala, Ciudad Machala, Barrio La Providencia, Calle 10 de Agosto Nº 2111 y Sucre.

Contacto: 072932846 **Fax:** 072935864

Tipo de compañía: Responsabilidad Limitada

Actividad económica 1: G - Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad económica 2: G46 - Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad económica 3: G466 - Otras actividades de venta al por mayor especializada.

Actividad económica 4: G4669 - Venta al por mayor de desperdicios, desechos, chatarra y otros productos N.C.P.

Actividad económica 5: G4669.1 - Venta al por mayor de productos químicos.

Actividad económica 6: G4669.11 - Venta al por mayor de productos químicos industriales: anilina, tinta de impresión, aceites esenciales, gases industriales (oxígeno), pegamento químico, colorantes, resina sintética, metanol, parafina, aromatizantes y potenciadores del sabor, soda cáustica, sal industrial, ácidos y sulfuros, derivados de almidón, etcétera.

Capital suscrito: USD 400,00

Inversión extranjera directa: No

❖ FITECUA S.A.

Se dedica a la importación, exportación, distribución y comercialización de insumos agrícolas, tales como abonos y fertilizantes.

Ruc: 0791736315001

Expediente: 97459

Fecha de constitución: 03/03/2009

Dirección: Provincia Machala, Cantón Machala, Ciudad Machala, Barrio Bodegas OBSA, Vía Machala Pasaje s/n

Contacto: 072151185 **Fax:** 072151186

Tipo de compañía: Anónima

Actividad económica 1: G - Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad económica 2: G46 - Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad económica 3: G466 - Otras actividades de venta al por mayor especializada.

Actividad económica 4: G4669 - Venta al por mayor de desperdicios, desechos, chatarra y otros productos N.C.P.

Actividad económica 5: G4669.1 - Venta al por mayor de productos químicos.

Actividad económica 6: G4669.12 - Venta al por mayor de abonos y productos químicos de uso agrícola.

Capital suscrito: USD 1.000,00

Inversión extranjera directa: No

❖ **AGROPLÁSTICOS S.A.**

Se dedica a la transformación, distribución, fabricación, importación y en general compra y venta de artículos de plástico.

Ruc: 1791345223001

Expediente: 85198

Fecha de constitución: 11/04/1997

Dirección: Provincia Pichincha, Cantón Quito, Ciudad Quito, Barrio Pomasqui, Calle Autopista Manuel Córdova Galarza OE5-116 s/n

Contacto: 023430655 **Fax:** 023430747

Tipo de compañía: Anónima

Actividad económica 1: G - Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad económica 2: G46 - Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad económica 3: G466 - Otras actividades de venta al por mayor especializada.

Actividad económica 4: G4669 - Venta al por mayor de desperdicios, desechos, chatarra y otros productos N.C.P.

Actividad económica 5: G4669.2 - Venta al por mayor de productos semi elaborados.

Actividad económica 6: G4669.21 - Venta al por mayor de materiales plásticos en formas primarias, caucho, fibras textiles, etcétera.

Capital suscrito: USD 510.000,00

Inversión extranjera directa: Si

1.4 Métodos para obtener información

1.4.1 Encuesta.

La encuesta es una técnica primaria para obtener información sobre la base de un conjunto objetivo, relacionado de preguntas, que permite que la información recopilada

de una muestra calculada con error y un nivel de confianza aceptable, pueda ser analizada (Abascal & Grande, 2005, pág. 14).

Permite obtener información sobre datos que se desean obtener para que reunir y evaluar. Contiene el mismo número de preguntas que se aplican a los encuestados que, por lo general pertenecen a una situación social similar, esto permite tener un mayor control, es por esto que el cuestionario se denomina estandarizado (Díaz, 2001, pág. 13).

Es una técnica que se aplica para recolectar información primaria y que es útil para conocer a fondo las causas y efectos que se generan a partir del problema y que sirve para sustentar la investigación y encontrar posibles soluciones.

1.5 Estructura de capital

La determinación de la estructura de capital debe contribuir a lograr los objetivos que se plantean dentro de la dirección financiera, que por lo general están enfocados a la creación de valor para los dueños o accionistas, es decir lograr una óptima combinación de la rentabilidad y el riesgo (Aguilar Díaz, 2006, pág. 154).

La estructura se define cuando una empresa está constituyéndose, así como en las entidades de funcionamiento, su cambio puede originarse como consecuencia de las necesidades de captar fondos para hacer frente a nuevas inversiones (Aguilar Díaz, 2006, pág. 154).

La estructura de capital de una empresa está definida por los fondos que provienen de aportaciones propios y los que se obtienen con el endeudamiento en el largo plazo, su necesidad depende de los objetivos que se han planteado y para su cumplimiento requieren de una suma de dinero que les permita operar y tener los fondos necesarios para alcanzar las metas esperadas.

Para el análisis de la estructura de capital de las empresas existentes es necesario recurrir a los estados financieros en donde se tiene el resumen de los movimientos realizados a lo largo del periodo contable.

Los estados financieros tienen como fin último estandarizar la información económico-financiera de la empresa de manera tal que cualquier persona con conocimiento de

contabilidad pueda comprender la información para la toma de decisiones no solo relacionada con aspectos históricos sino también con aspectos futuros (Tanaka, 2005, pág. 102).

La función primordial de los estados financieros es la de informar a los accionistas y a terceras personas interesadas en la situación financiera de la empresa a una fecha determinada (Domínguez, 2004, pág. 299).

Los estados financieros son el resultado final de un ciclo contable, en donde se presenta la información a manera de resumen de cada uno de los movimientos que se han registrado, esto servirá para conocer la situación económica y financiera de una empresa y que servirá para en análisis individual de cada una de las cuentas, a la vez conocer en que se está fallando para corregir e implementar estrategias y planificar los resultados que se quieren alcanzar a futuro.

CAPÍTULO III
ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS PYMES

1.6 Propuesta y metodología

Se propone que las empresas necesitan un análisis de estructura de capital mediante la aplicación de indicadores financieros principalmente de solvencia y rentabilidad, para conocer su desenvolvimiento dentro del periodo contable, la utilidad que presentan los inversionistas y a partir de estos concluir en puntos fuertes y débiles de las empresas del sector comercial, que sirvan para tomar decisiones correctivas de forma oportuna, evitar conflictos internos para no perder la competitividad dentro del mercado ecuatoriano. Al mismo tiempo esta propuesta busca la comprobación de las siguientes hipótesis:

- La estructura de capital de la mayoría de las MESE no tienen fundamento teórico sino empírico.
- La antigüedad de las MESE reduce la variabilidad de sus rendimientos.
- Las fuentes de financiamiento externo inciden positivamente en la rentabilidad de las MESE.
- Los requisitos para acceder al financiamiento externo limitan la estructura de capital óptima.
- El uso de herramientas financieras está relacionado con el perfil profesional de los gerentes financieros.
- La utilización de herramientas financieras mejora los rendimientos en las MESE.
- Las perspectivas de riesgo de los tomadores de decisiones condiciona la estructura de capital.

La anterior propuesta permitirá mantener un control financiero basado en un análisis que busca salvaguardar las riquezas de los accionistas con el incremento de la rentabilidad.

1.6.1 Métodos para obtener información.

Para la recopilación de la información se utiliza el método de la encuesta, que se aplica a los representantes de las cinco empresas designadas como objeto de estudio.

1.6.2 Recopilación de información.

Para la recopilación de información es necesario recurrir a instrumentos de investigación primaria, para ello fue indispensable utilizar la técnica de la encuesta con el instrumento del cuestionario que consta de preguntas cerradas para que facilite el procesamiento de la información.

La encuesta se aplicó a las cinco empresas que pertenecen al sector comercial que se dedican a las siguientes actividades:

- Empresa 1: Unicerámica. La importación de materiales y acabados para la construcción y eléctricos, la distribución y venta de dichos materiales y acabados para la construcción.
- Empresa 2: Distribuidora de Materiales de Construcción y Eléctricos Sanielec Cía. Ltda. La distribución, compra y venta de materiales de construcción y eléctricos, así como a la importación y exportación de artículos relacionados con el giro de sus negocios.
- Empresa 3: Seguridad Industrial Machala Seguinma CIA.LTDA. La importación de: Cilindros de alta presión para la industria y medicina; Equipos e implementos para la seguridad industrial; Equipos, maquinarias e implementos para la instalación industrial; Maquinaria y vehículos automotrices, repuestos y accesorios relacionados con sus fines; la compañía se dedicara también a la comercialización de hierro, cemento, materiales de electricidad y todo cuanto se utilice en la industria de la construcción.
- Empresa 4: Fitecua S.A. La importación, exportación, distribución y comercialización de insumos agrícolas, tales como abonos y fertilizantes.
- Empresa 5: Agroplásticos S.A. Se da transformación, distribución, fabricación, importación y en general compra y venta de artículos de plástico.

Las empresas analizadas de acuerdo a cantidad de empleados, ingresos y activos se las agrupará de la siguiente manera:

- Pequeñas: Empresa 1.
- Medianas: Empresa 2,3 y 4.
- Grandes: Empresa 5.

La empresa 4 es considerada la más joven ya que fue creada en el año 2009, y la empresa 2 al ser creada en 1988 es la más antigua.

1.7 Financiamiento de las MESE

El capital de las MESE está compuesta por: aporte de socios, financiamiento con institución pública o privada, financiamiento con instituciones reguladas por la superintendencia de compañías, otras fuentes como préstamos con terceros, otras fuentes sin garantía o que corresponden al mercado de valores.

Tabla 9. Estructura de capital

Capital	Porcentaje
Aporte de socios	40%
Bancos	56%
Préstamos terceros	6%
Mercado de valores	8%
TOTAL	100%

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012

Elaborado por: Inec

Dentro del financiamiento del mercado de valores, no todas las empresas pueden acceder. Cuando el número de socios es grande pueden sumar un valor grande de capital, propio, pero si son pocos existe mayor probabilidad de que los socios opten por realizar crédito.

El financiamiento externo se considera importante para la empresa ya que puede contribuir al desarrollo de la empresa, además pueden incrementar el volumen de ventas y mayor dinamismo en la producción.

De acuerdo con la superintendencia de Compañías la rentabilidad de las empresas medianas empresas societarias del Ecuador para el año 2011 fue del 29% promedio, esto quiere decir que los gastos operativos, pago de impuestos o la inversión en maquinaria y equipos representa el 71%, lo cual se definen como empresas con rentabilidad y con gran cantidad de gastos que se deben analizar si están siendo desembolsados correctamente.

1.8 Herramientas financieras que utilizan las MESE

Para conocer las herramientas financieras que utilizan las MESE asignadas se aplicó la encuesta aplicada en Marzo de 2015, obteniendo los siguientes resultados:

- Las pymes se apoyan en las herramientas financieras para tomar decisiones adecuadas.

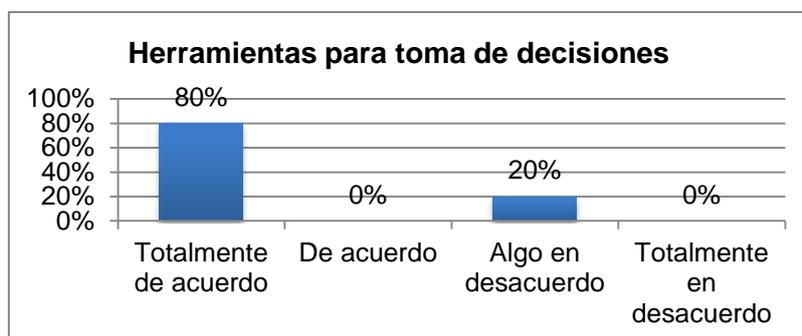


Figura 4. Herramientas para toma de decisiones
 Fuente: Encuesta, Marzo 2015
 Elaborado por: Mariela Álvarez

La gran mayoría están totalmente de acuerdo a que el uso de herramientas y/o técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas a las Pymes y una persona se encuentra de acuerdo.

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

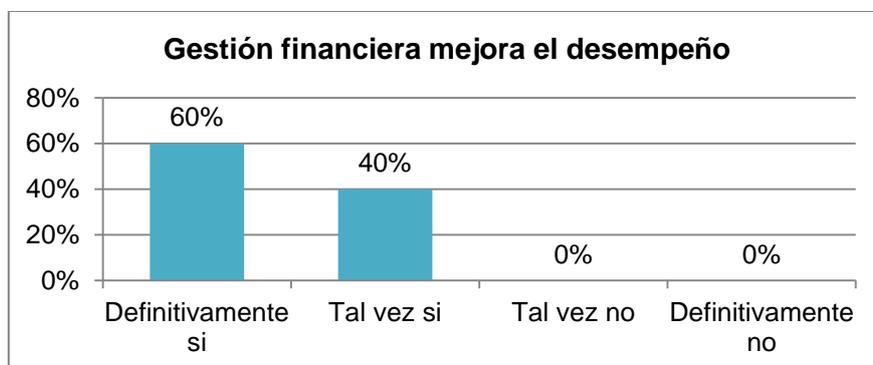


Figura 5. Gestión financiera mejora el desempeño
 Fuente: Encuesta, Marzo 2015
 Elaborado por: Mariela Álvarez

La mayoría de encuestados consideran que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de su empresa es relevante para generar la competitividad, esto muestra que una empresa competitiva se logra a través de un buen manejo financiero.

- Las pymes consideran que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es beneficioso.

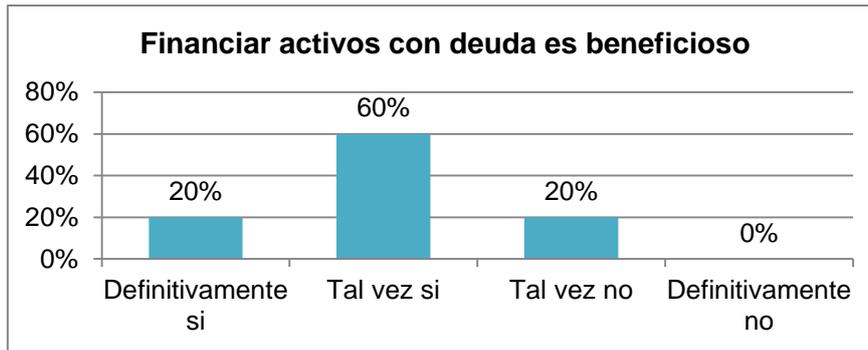


Figura 6. Financiar activos con deuda es beneficioso
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

Los representantes de las empresas mencionan que financiar sus activos fijos o bienes con los que trabaja la empresa no es bueno, ya que se corre el riesgo de depender mucho de los acreedores y además que deben pagar un alto costo por los intereses que les genera esa deuda.

- Las pymes toman deuda para algún objetivo específico.

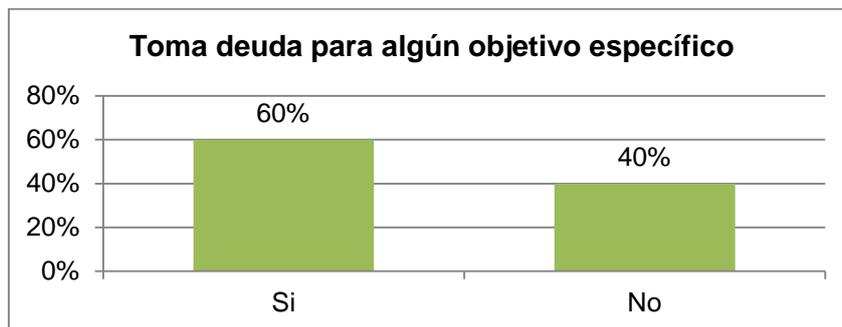


Figura 7. Toma deuda para algún objetivo específico
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

Más de la mitad de encuestados han tomado deuda para algún objetivo específico, en el momento que han requerido para ser utilizados dentro de la empresas a la cual pertenecen.

- Las pymes toman deuda con la siguiente frecuencia:

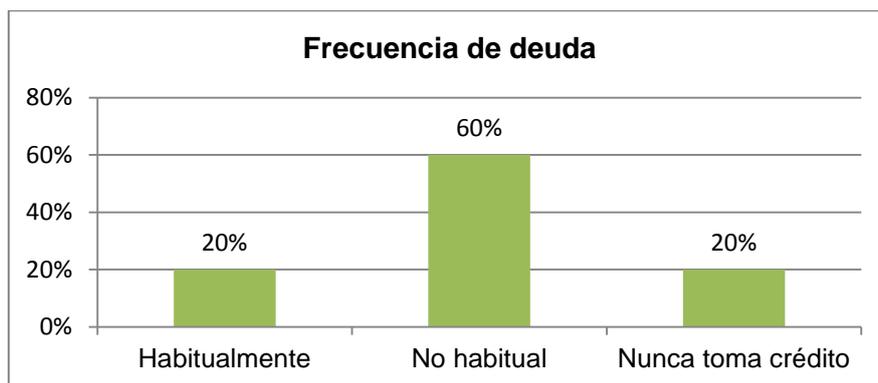


Figura 8. Frecuencia de deuda
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

La mayoría de las empresas realizan un endeudamiento de forma no habitual, puesto que prefieren endeudarse con fondos propios y no correr el riesgo de pagar intereses a las instituciones financieras y si y si es muy necesario acuden a fuentes externas.

- La opinión de los encuestados acerca del nivel de deuda óptimo para la empresa o para las pymes en general es:

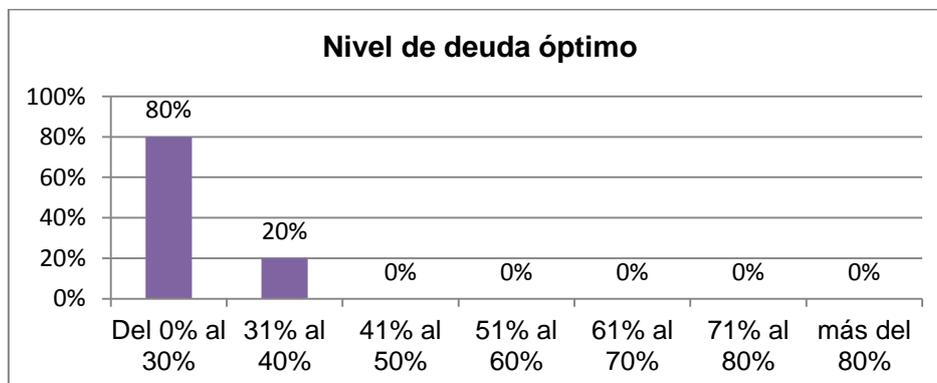


Figura 9. Nivel de deuda óptimo
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

La mayoría de los encuestados considera que el nivel de deuda óptimo para la empresa en general es hasta el 30%, es decir que la empresa debe tener de capital propio el 70% para poder tener el control de la empresa.

- Para las pymes la reinversión de utilidades es positiva para su crecimiento.

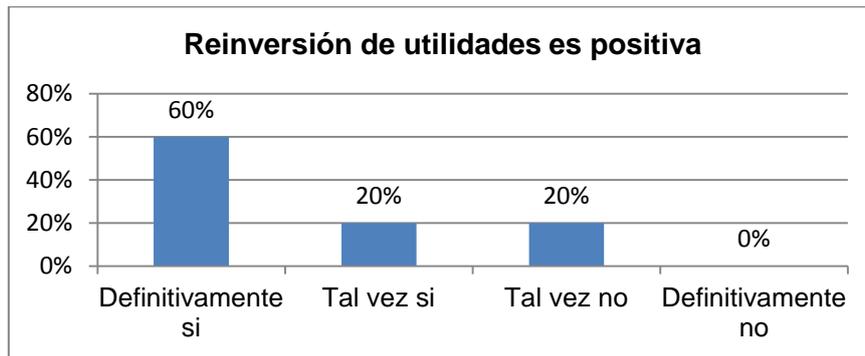


Figura 10. Reinversión de utilidades es positiva
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

Los encuestados consideran que la reinversión de utilidades es positiva para la empresa, ya que son fondos propios y no deben pagar ningún valor por este tipo de financiamiento.

- Los representantes de las empresas mencionan el destino que tienen las utilidades obtenidas, en las que indica que son:

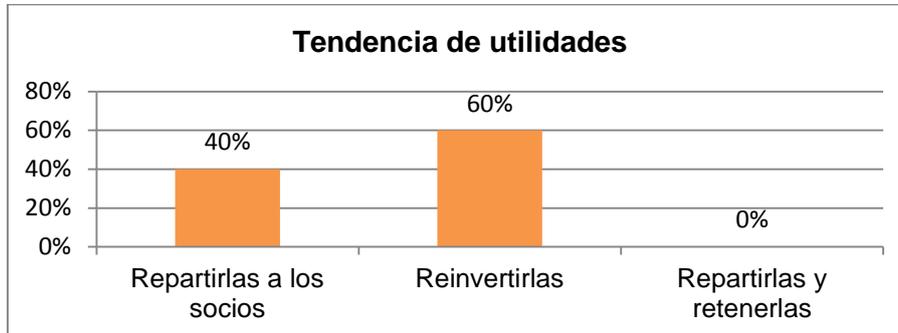


Figura 11. Tendencia de utilidades
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

La gran mayoría de encuestados consideran que la reinversión de las utilidades es positiva para el crecimiento de las pymes, esta pregunta tiene relación con la anterior en la que menciona que la tendencia de las utilidades es reinvertirlas.

- Las pymes se financian constantemente en el corto plazo a través de proveedores.

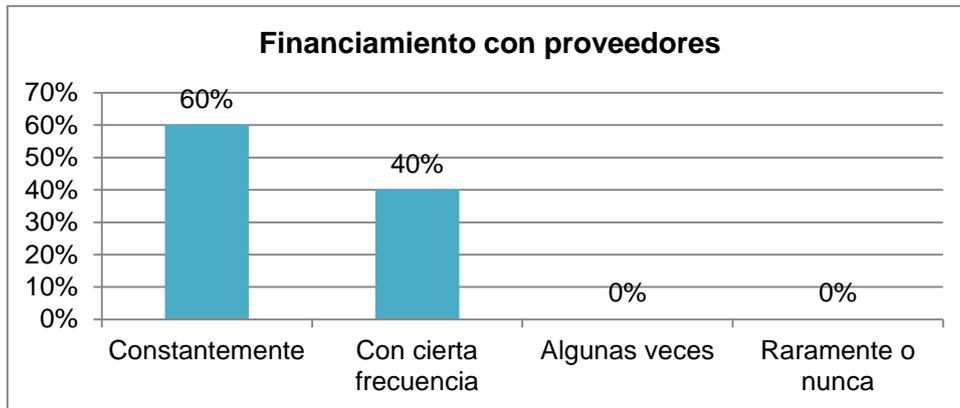


Figura 12. Financiamiento con proveedores
 Fuente: Encuesta, Marzo 2015
 Elaborado por: Mariela Álvarez

Las empresas prefieren el endeudamiento con proveedores que se registran contablemente como cuentas y documentos por pagar que les resulta más rentable que el endeudamiento con empresas financieras, tomando en cuenta que los pagos se deben realizar a corto plazo.

- La mayoría de las pymes se financian a través de préstamos realizados a instituciones financieras.

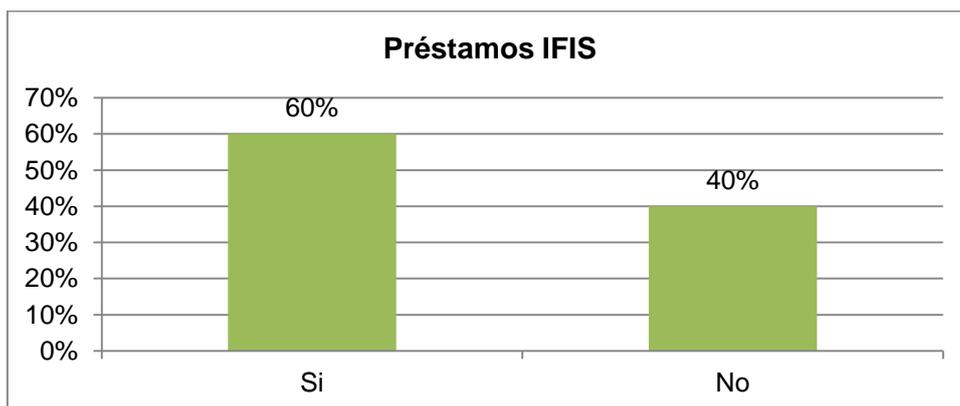


Figura 13. Préstamos IFIS
 Fuente: Encuesta, Marzo 2015
 Elaborado por: Mariela Álvarez

Si las pymes requieren la inversión de proyectos para crecimiento de la pymes en grandes cantidades acuden a las instituciones financieras para solicitar un crédito a largo plazo.

- Utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones.

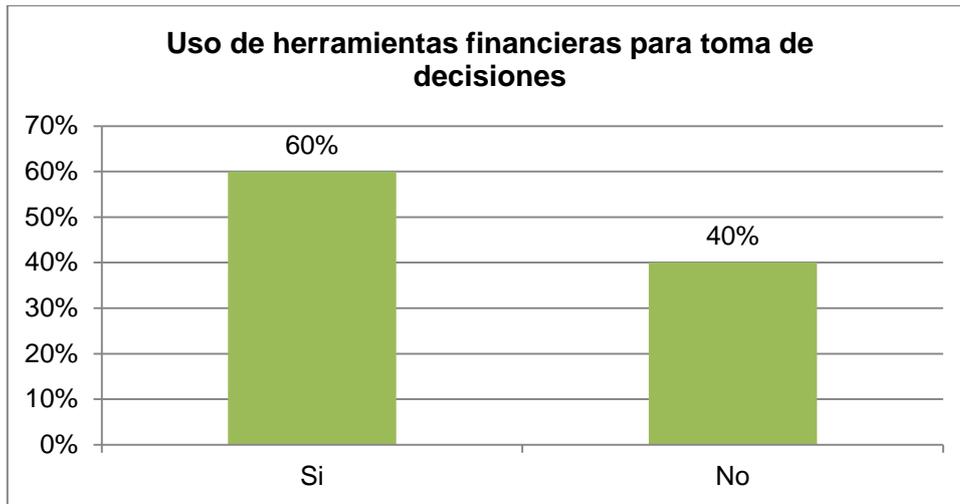


Figura 14. Uso de herramientas financieras para toma de decisiones
 Fuente: Encuesta, Marzo 2015
 Elaborado por: Mariela Álvarez

La mayoría de las empresas utilizan herramientas financieras para la toma de decisiones, ya que consideran que una buena gestión financiera le genera competitividad a la empresa.

- Las pymes utilizan la información financiera en su mayoría de forma mensual para gestionar la empresa, como se muestra en la siguiente tabla:

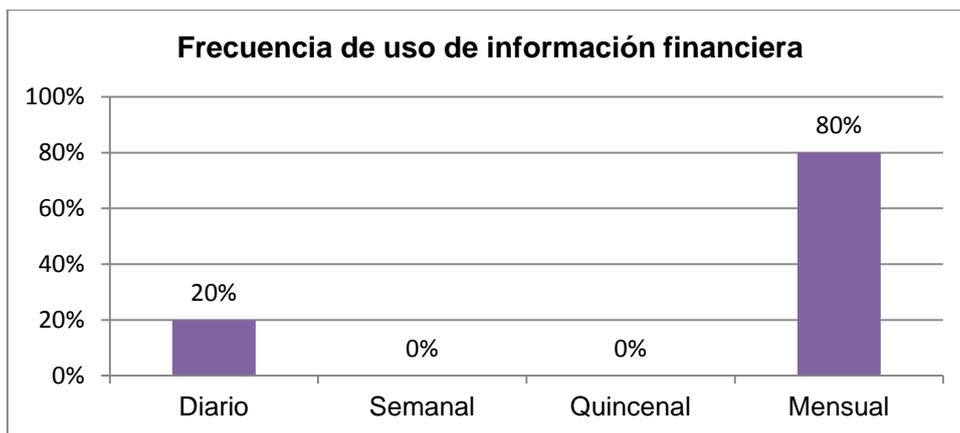


Figura 15. Frecuencia de uso de información financiera
 Fuente: Encuesta, Marzo 2015
 Elaborado por: Mariela Álvarez

Es importante observar que a las pymes les ha ayudado el uso de herramientas financieras, tanto para mantener el control como para la previsión de actividades y por tal motivo lo hacen de forma mensual; esto refleja que existe una buena administración

e interés para que llegue a ser competitiva dentro del mercado y se pueda mejorar el desempeño de las actividades.

- El uso de herramientas financieras les ha ayudado a las pymes a mejorar el desempeño a la empresa.

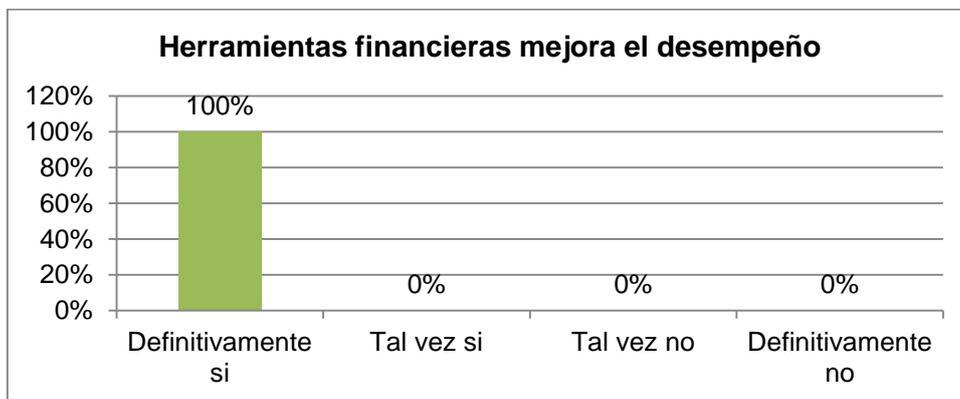


Figura 16. Herramientas financieras mejora el desempeño
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

Está comprobado que si una empresa utiliza herramientas financieras permite mejorar el desempeño ya que en base a los resultados se planifica y se trabaja en base a las metas que se plantean de forma que tienen una guía de trabajo.

- Tipos de herramientas financieras que son más familiares en la empresa.

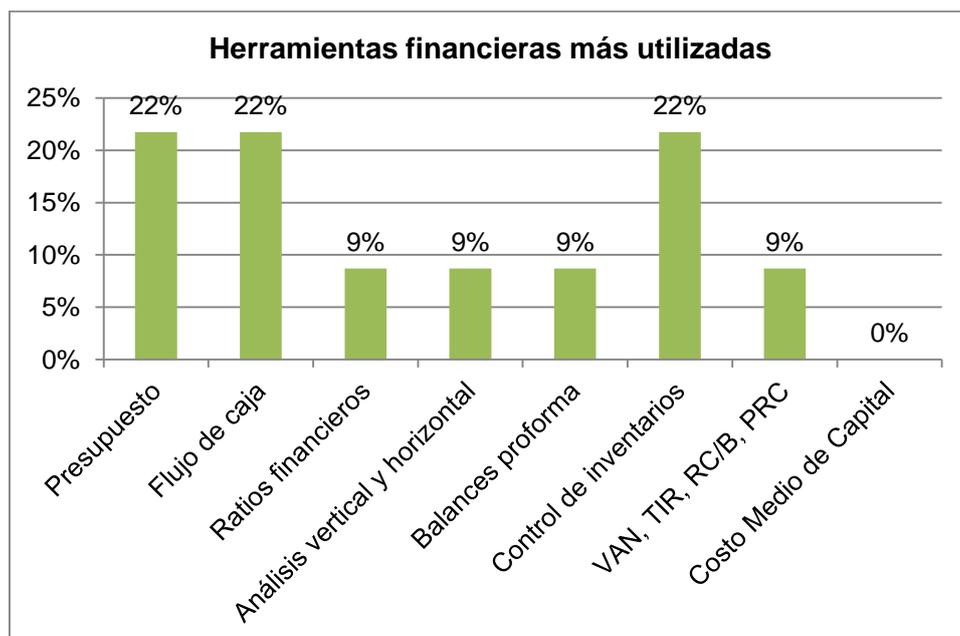


Figura 17. Herramientas financieras más utilizadas
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

Las pymes utilizan en su mayoría los presupuestos para controlar el dinero que ingresa y que egresa, el flujo de caja y el control de inventarios, ya que es importante realizar un control de mercadería por ser empresas comerciales y para tener un abastecimiento permanente.

1.9 Factores determinantes de la decisión de financiamiento de las MESE

La decisión de financiamiento de las MESES depende de varios factores y por medio de la encuesta aplicada se observa:

- Las pymes consideran que las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes:

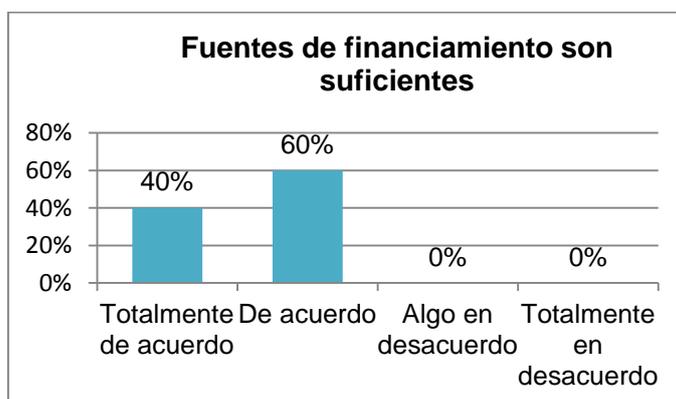


Figura 18. Fuentes de financiamiento son suficientes
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

Las pymes si utilizan fuentes de financiamiento externo para mejorar sus actividades y al ser pequeñas y medianas empresas no necesitan cantidades grandes por ello se encuentran conformes con los créditos que se les ha otorgado.

- Las pymes del Ecuador están de acuerdo con las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasa de interés.

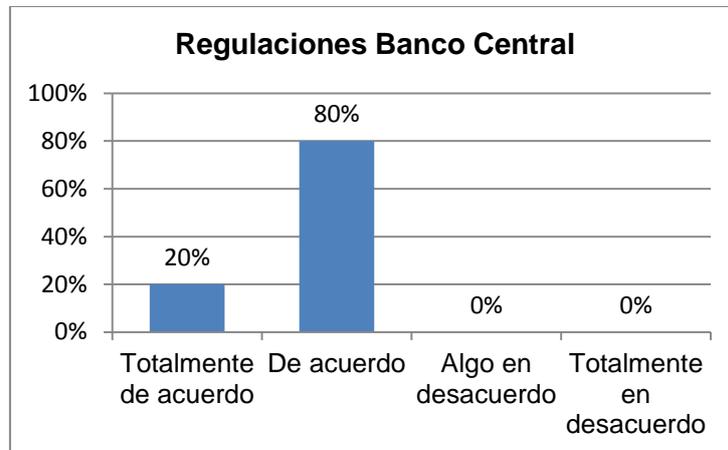


Figura 19. Regulaciones Banco Central
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

El hecho de estar de acuerdo con las regulaciones del Banco Central con respecto a las tasas de interés hace que los gerentes de dichas empresas tengan satisfacción por el valor que pagan de intereses, ya que de alguna forma ese valor es aprovechado como apalancamiento de sus actividades, lo que hace que mejore su rendimiento.

- El criterio de los representantes de las empresas en cuanto al tipo de institución financiera que tiene mayor la viabilidad de acceso al crédito es el siguiente:

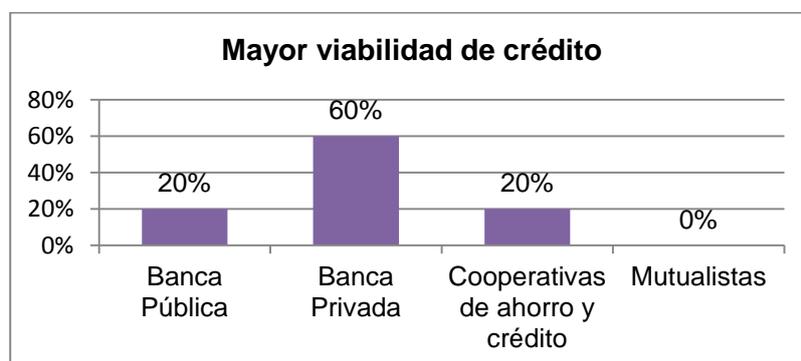


Figura 20. Mayor viabilidad de crédito
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

La banca privada está considerada como la mejor opción para solicitar un crédito, ya que existe mayor viabilidad y se lo puede obtener en menor tiempo, ya que las

empresas necesitan financiarse de inmediato para llegar a cabo las actividades planificadas.

- Las pymes opinan que el plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras si es suficiente para lograr las metas de desarrollo.

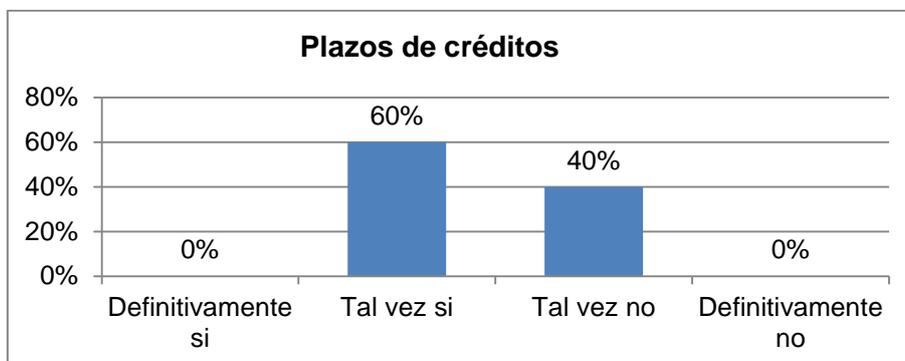


Figura 21. Plazos de créditos
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

De acuerdo a los resultados se puede evidenciar que la gran mayoría de encuestados están satisfechos con las opciones de crédito que ofertan las instituciones financieras, esto es en cuanto al monto como al plazo que tienen para pagar, con el crédito les facilita para que puedan cumplir las metas y cubrir las necesidades de financiamiento.

- Lo que corresponde al monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras si es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las pymes.

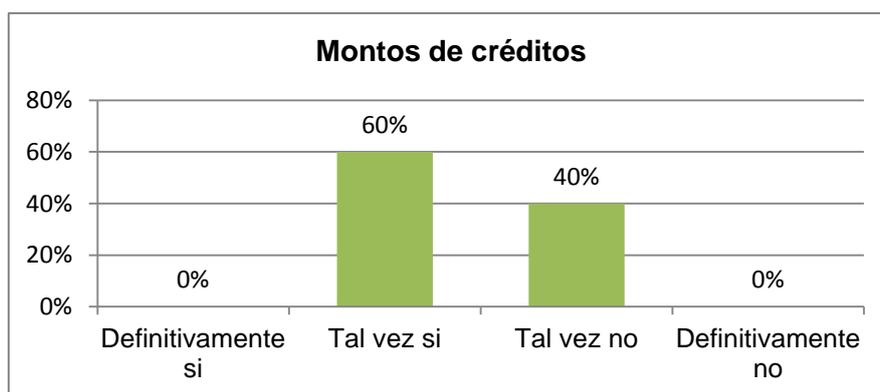


Figura 22. Montos de créditos
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

Los encuestados piensan que tal vez si es posible que los montos que otorgan las instituciones financieras sean suficientes para cubrir las necesidades de financiamiento de las pymes.

- Los representantes de las empresas mencionan que los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:

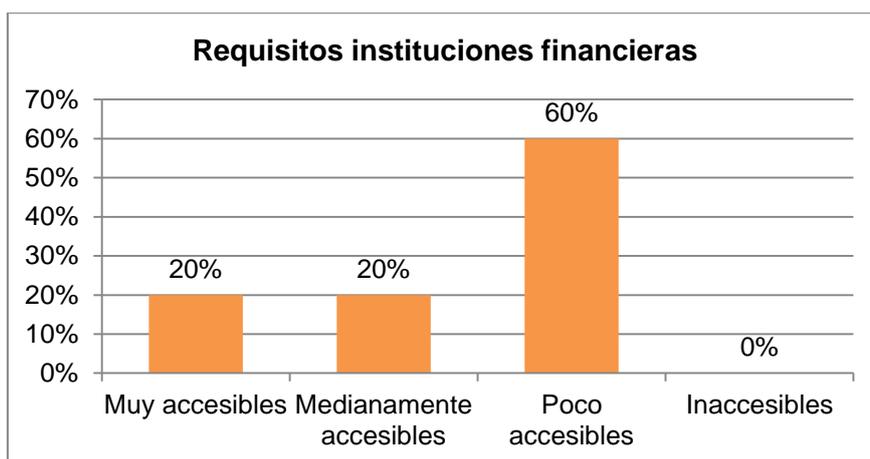


Figura 23. Requisitos instituciones financieras

Fuente: Encuesta, Marzo 2015

Elaborado por: Mariela Álvarez

Los encuestados no están completamente satisfechos con los requisitos que solicitan las instituciones financieras ya que no son muy accesibles, pues si no cumple con las exigencias no puede acceder a un crédito, por lo tanto les limita disponer de fondos para realizar las actividades.

- Para los representantes de las empresas el tiempo de adjudicación del crédito es:

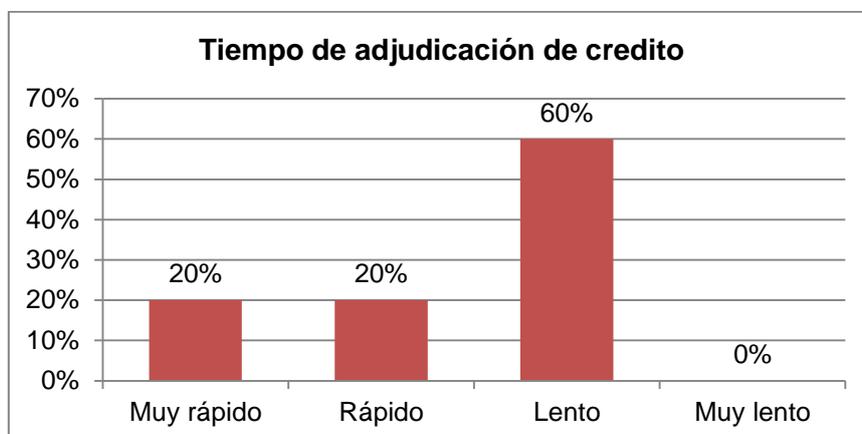


Figura 24. Tiempo de adjudicación de crédito

Fuente: Encuesta, Marzo 2015

Elaborado por: Mariela Álvarez

El tiempo de adjudicación es lento debido a que se requiere la entrega de diversos documentos para el crédito, estos deben ser verificados y analizados, lo que hace que el proceso para otorgar el crédito se tarde.

- Los resultados de la valoración del mejor tipo de financiamiento para las pymes son los que se detallan a continuación:

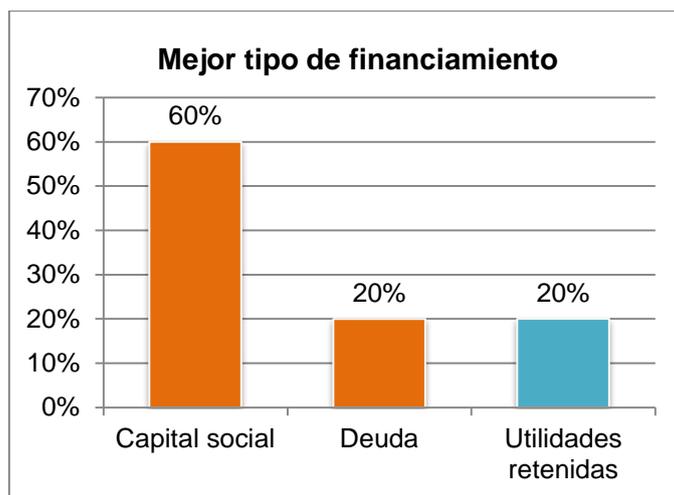


Figura 25. Mejor tipo de financiamiento
Fuente: Encuesta, Marzo 2015
Elaborado por: Mariela Álvarez

El capital social es considerado como el mejor tipo de financiamiento interno para las pymes ya que es dinero propio de la empresa.

- Los siguientes aspectos corresponden a los factores que creen los representantes de las empresas que han influido en las pymes para limitar el uso de financiamiento externo:

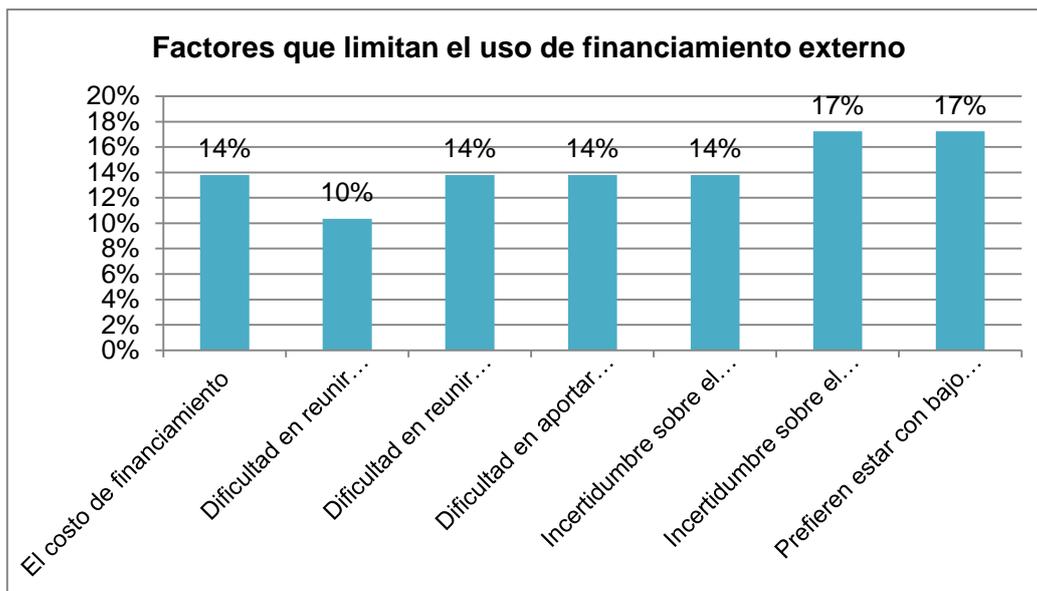


Figura 26. Factores que limitan el uso de financiamiento externo
 Fuente: Encuesta, Marzo 2015
 Elaborado por: Mariela Álvarez

Los factores que definitivamente han influido para que las pymes limiten el uso de financiamiento externo han sido la incertidumbre sobre el sector el productivo de la empresa y prefieren estar con bajo endeudamiento.

- Las pymes piensan que el financiamiento externo si mejora o mejoraría la rentabilidad de su empresa.

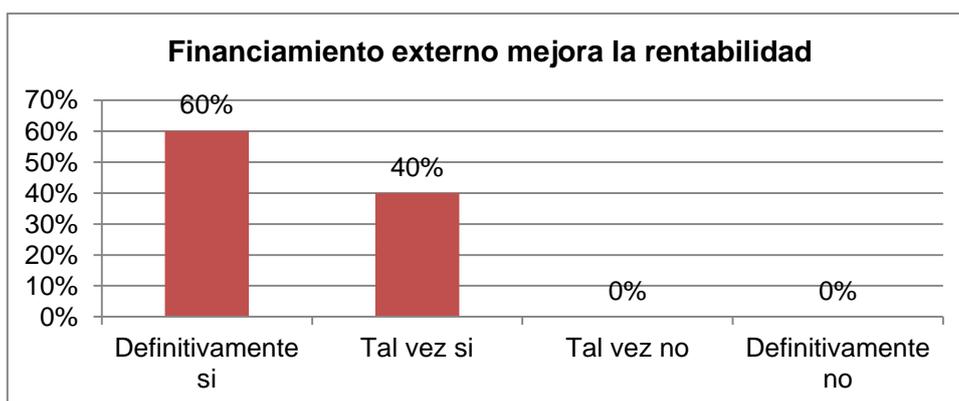


Figura 27. Financiamiento externo mejora la rentabilidad
 Fuente: Encuesta, Marzo 2015
 Elaborado por: Mariela Álvarez

Mayormente se ve reflejado que cuando obtienen un financiamiento externo, al tener más dinero se lo puede invertir y generar mayor rentabilidad, por ende el apalancamiento de la empresa incrementa, siendo un factor positivo.

- El financiamiento externo es considerado por las pymes como una carga de interés para su empresa que limita su crecimiento.

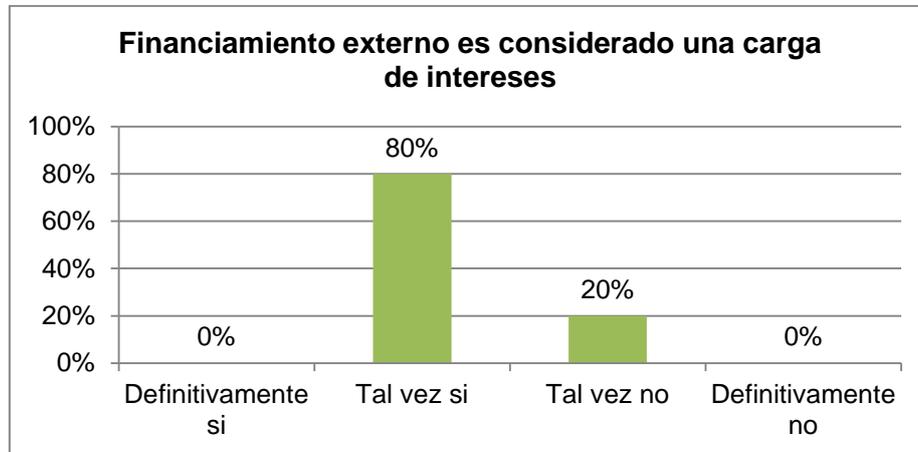


Figura 28. Financiamiento externo es considerado una carga de intereses
 Fuente: Encuesta, Marzo 2015
 Elaborado por: Mariela Álvarez

Las empresas en ocasiones tienen temor a contraer una deuda, porque saben que tienen que pagar un valor por concepto de intereses, este varía dependiendo del valor, plazo o con quien se contrae la deuda, ya que cada institución tiene establecido sus propias tasas de interés con referencia al Banco Central.

- Fuentes de financiamiento que tiene la empresa

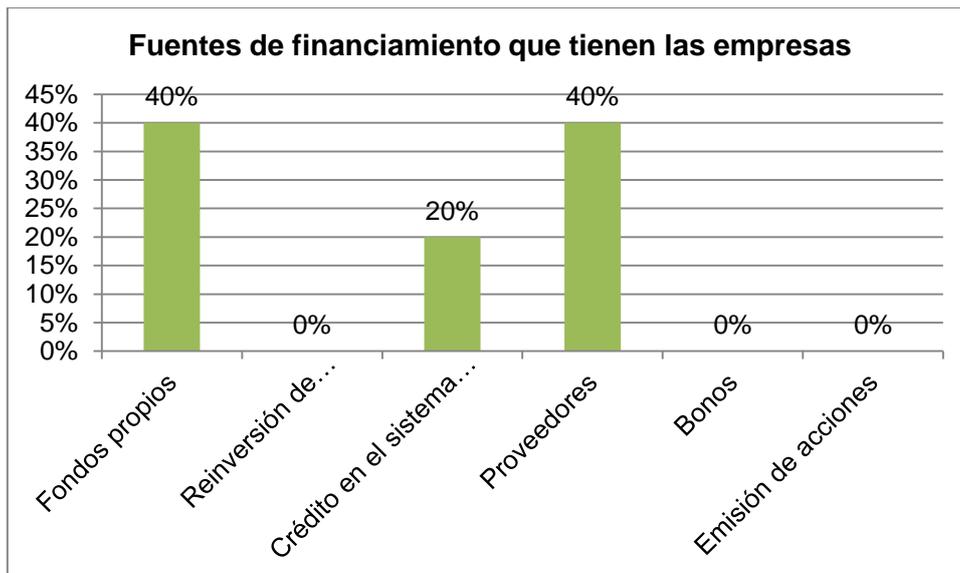


Figura 29. Fuentes de financiamiento que tienen las empresas
 Fuente: Encuesta, Marzo 2015
 Elaborado por: Mariela Álvarez

Las empresas analizadas cuentan con fuentes de financiamiento internas a través de los fondos propios y proveedores como fuente de financiamiento externo.

- El financiamiento externo está destinado a:

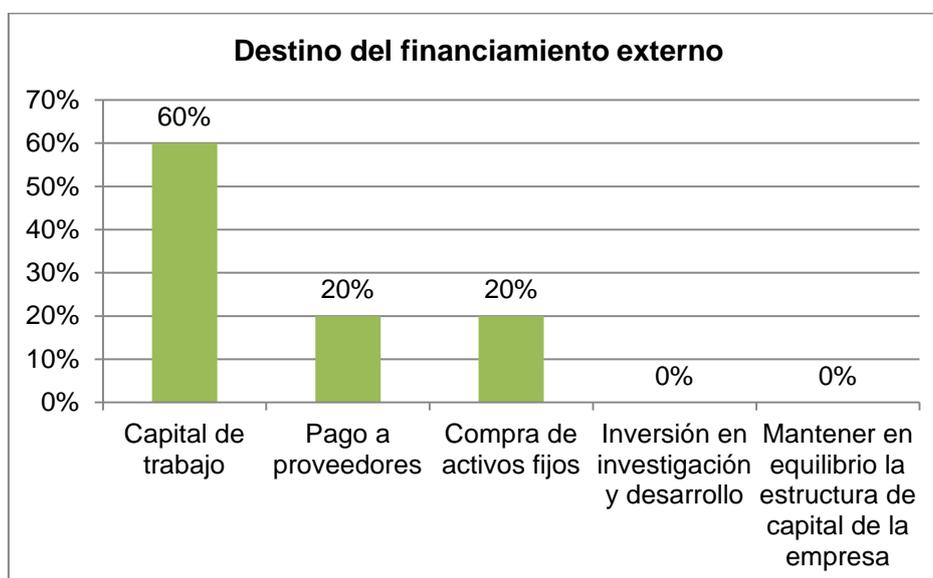


Figura 30. Destino del financiamiento externo

Fuente: Encuesta, Marzo 2015

Elaborado por: Mariela Álvarez

El financiamiento externo se los destina a cubrir el capital de trabajo puesto que es una cuenta corriente en la que debe manejar dinero en efectivo para poder cubrir deudas contraídas.

1.10 Análisis de indicadores

1.10.1 Comparativo con el sector.

En base a los indicadores de solvencia y rentabilidad se va a analizar las empresas del sector comercial asignadas para conocer la estructura de capital.

Al pertenecer al sector comercial las cinco empresas se compararán con el promedio del sector.

Para definir los años se aplica la distribución normal, utilizando el diagrama de dispersión calculado por cada indicador y por cada empresa individualmente, en el cual se ha determinado los años analizados.

De acuerdo a la Superintendencia de Compañías, el nivel óptimo para los indicadores de solvencia es:

Endeudamiento del Activo: Si el índice es mayor a 1 se depende de los acreedores y si es bajo tiene un grado de independencia frente a los acreedores.

Endeudamiento Patrimonial: Si es mayor a 0,6 la empresa pierde autonomía financiera, si está entre 0,4 y 0,6 la empresa se encuentra en el nivel óptimo, y si es inferior a 0,4 la empresa tiene exceso de capital propio.

Apalancamiento: > 1 la rentabilidad del capital que se invierte es mayor al costo de recursos de terceros.

Apalancamiento Financiero: Si es > 1 , los fondos de terceras personas contribuyen a la rentabilidad de los propios.

El nivel óptimo de los indicadores de rentabilidad son los siguientes:

Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont): > 1 el activo tiene capacidad para generar utilidades

Rentabilidad Financiera: > 1 la empresa tiene beneficios netos.

En base a estos indicadores se puede conocer la situación actual de las empresas que se están analizando e interpretar los resultados que se obtienen y emitir un criterio para ver si la gestión se está llevando correctamente.

1.10.2 Indicadores de solvencia.

Con base a los indicadores de solvencia analizados en el capítulo 2 se obtiene la siguiente información de las empresas en análisis.

Tabla 10. Indicadores de solvencia de las cinco empresas y promedio del sector

Año	Sector	Nombre de indicador	Resultados					Promedio del sector
			Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	
2000	Comercio	Endeudamiento del Activo						0,507
		Endeudamiento Patrimonial						1,043
		Apalancamiento					2,770	2,043
		Apalancamiento Financiero		2,214	2,083		2,770	2,043
2001	Comercio	Endeudamiento del Activo		0,688	0,684		0,719	0,682
		Endeudamiento Patrimonial		2,200	2,161			2,143
		Apalancamiento		3,200	3,161			3,143
		Apalancamiento Financiero		3,742	3,877		3,613	3,923
2002	Comercio	Endeudamiento del Activo		0,661	0,678		0,686	0,532
		Endeudamiento Patrimonial		1,948	2,102		2,181	1,552
		Apalancamiento		2,948	3,102			2,552
		Apalancamiento Financiero					3,570	2,102
2003	Comercio	Endeudamiento del Activo		0,658	0,671		0,679	0,426
		Endeudamiento Patrimonial		1,928	2,040		2,119	1,171
		Apalancamiento		2,928	3,040		3,119	2,171
		Apalancamiento Financiero		3,154	3,287		3,141	1,938

Tabla 10. Indicadores de solvencia de las cinco empresas y promedio del sector

Año	Sector	Nombre de indicador	Resultados					Promedio del sector
			Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	
2004	Comercio	Endeudamiento del Activo		0,782	0,741		0,660	0,676
		Endeudamiento Patrimonial		3,581	2,864		1,945	5,899
		Apalancamiento		4,581	3,864		2,945	6,899
		Apalancamiento Financiero		4,581	5,086		3,099	4,784
2005	Comercio	Endeudamiento del Activo					0,665	0,676
		Endeudamiento Patrimonial					1,984	3,329
		Apalancamiento					2,984	4,329
		Apalancamiento Financiero						17,678
2006	Comercio	Endeudamiento del Activo					0,662	0,804
		Endeudamiento Patrimonial					1,960	8,157
		Apalancamiento					2,960	9,157
		Apalancamiento Financiero	11,665	12,092	10,331		3,651	7,859
2007	Comercio	Endeudamiento del Activo	0,846					0,826
		Endeudamiento Patrimonial	5,486					5,118
		Apalancamiento	6,486				2,628	6,118
		Apalancamiento Financiero	7,787	8,830	8,300		2,998	8,934
2008	Comercio	Endeudamiento del Activo	0,792	0,832	0,783		0,575	0,779
		Endeudamiento Patrimonial	3,810	4,953	3,604		1,350	4,322
		Apalancamiento	4,810	5,953	4,604		2,350	5,322
		Apalancamiento Financiero	7,258	10,142	7,031		2,701	9,048
2009	Comercio	Endeudamiento del Activo	0,672	0,734	0,688	0,772	0,556	0,747
		Endeudamiento Patrimonial	2,051	2,756	2,206	3,389	1,253	10,124
		Apalancamiento	3,051	3,756	3,206	4,389	2,253	11,124
		Apalancamiento Financiero	4,080	5,130	4,512	5,949	2,498	10,039

Tabla 10. Indicadores de solvencia de las cinco empresas y promedio del sector

Año	Sector	Nombre de indicador	Resultados					Promedio del sector
			Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	
2010	Comercio	Endeudamiento del Activo		0,700	0,684	0,761	4,439	0,970
		Endeudamiento Patrimonial	1,843	2,332	2,160	3,175	1,324	3,524
		Apalancamiento	2,843	3,332	3,160	4,175	2,324	4,524
		Apalancamiento Financiero	3,757	4,493	4,441	5,213	2,462	14,507
2011	Comercio	Endeudamiento del Activo	0,743	0,755	0,752	0,780		0,781
		Endeudamiento Patrimonial	2,896	3,080	3,025	3,54		7,569
		Apalancamiento	3,896	4,080	4,025	4,540		8,569
		Apalancamiento Financiero	7,355	7,701	8,435	5,837		5,215
2012	Comercio	Endeudamiento del Activo	0,664	0,662	0,660			0,707
		Endeudamiento Patrimonial	1,972	1,956	1,943			7,663
		Apalancamiento	2,972	2,956	2,943			8,663
		Apalancamiento Financiero	6,317	5,995	12,555			-0,424

Fuente: Superintendencia de compañías 2012

Elaborado por: Mariela Álvarez

Empresa 1

Luego de revisar la tabla se determina que la empresa 1 del sector comercial, en el año 2007, se encuentra por encima del sector en lo que respecta al endeudamiento del activo en 0,020; endeudamiento patrimonial 0,368 y apalancamiento 0,368; y por debajo del sector el apalancamiento financiero 1,147.

Por el contrario para el año 2008, la empresa se encuentra por debajo del sector en cuanto al endeudamiento patrimonial, apalancamiento y apalancamiento financiero en 0,512, 0,512 y 1,790 respectivamente y se mantiene por encima del mercado el endeudamiento del activo en 0,013.

En el año 2009 al año 2011, la empresa se encuentra por debajo del promedio del mercado al igual que el año 2012 el endeudamiento del activo está por debajo del mercado en 0,043, endeudamiento patrimonial en 5,691, y apalancamiento 5,691 y por encima del mercado está el apalancamiento financiero en 6,741.

De acuerdo a estos resultados se puede observar que la empresa presenta un grado de independencia frente a los acreedores, esto se mantiene en todos los años analizados, ya que además está dentro del promedio del sector. Por el contrario el endeudamiento patrimonial muestra que los acreedores son los que financian mayormente a la empresa debido a que el patrimonio propio no es suficiente para cubrir las actividades que se realizan.

En cuanto al apalancamiento y apalancamiento financiero que tiene la empresa es alto, pero se encuentra dentro del promedio del sector, lo cual representa las deudas que tiene la empresa con los proveedores y con instituciones financieras para poder realizar inversiones y realiza un correcto uso de los intereses.

Empresa 2

La empresa 2 en el año 2001 se encuentra por encima del sector en 0,006 de endeudamiento del activo, 0,058 de endeudamiento patrimonial y apalancamiento; los valores que se encuentran por debajo del sector corresponden al apalancamiento financiero en 0,181.

En el año 2002 y 2003 la empresa se mantiene fuera del mercado, sin embargo varía en el año 2004, dentro del mercado se encuentra el endeudamiento patrimonial y apalancamiento en 2,318 y el apalancamiento financiero.

A partir del año 2005, la empresa se mantiene estable dentro del mercado, pero para el año 2008, la empresa se ubica nuevamente por encima del mercado en 0,053, 0,631 y 1,109 de endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial, apalancamiento y apalancamiento financiero.

Para el año 2012, nuevamente la empresa se ubica dentro del mercado en el endeudamiento del activo en 0,045, endeudamiento patrimonial y apalancamiento 5,707 y por encima del mercado el apalancamiento financiero.

Esta empresa está trabajando dentro del promedio del sector, es decir sus activos los financia con capital propio en su mayoría y una pequeña cantidad lo tiene comprometido con los acreedores, esto quiere decir además que la empresa tiene la capacidad de pagar a los acreedores las deudas contraídas. Sin embargo de acuerdo al endeudamiento patrimonial se define como una empresa financiada por los acreedores, lo cual representa un riesgo para la empresa.

El nivel de apalancamiento es alto, lo cual quiere decir que la empresa tiene un rendimiento sobre los activos que se han generado a través de los fondos propios. En el apalancamiento financiero en los años analizados se puede observar una variabilidad ya que primero está por encima y luego por debajo del sector, sin embargo se puede ver que los fondos de terceras personas contribuyen a la rentabilidad de la empresa lo cual beneficia directamente a los dueños, pero al mismo tiempo la empresa asume el riesgo que éste tipo de financiamiento le provoca.

Empresa 3

Los valores de la empresa 3 está por encima del sector en 0,002, 0,019 y 0,019 de endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial y apalancamiento respectivamente y el apalancamiento financiero está por debajo del sector en 0,046, valores del año 2001.

En el año 2004, la empresa está por debajo del mercado en 3,035 de endeudamiento patrimonial y apalancamiento y dentro del mercado está el endeudamiento del activo en 0,065 y el apalancamiento financiero en 0,302.

En el año 2009, la empresa se ubica por debajo del sector en 0,059, 7,919 y 5,527 del endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial y apalancamiento y apalancamiento financiero.

El financiamiento externo que realiza la empresa es el adecuado ya que dispone de un grado de autonomía y tiene la capacidad de cubrir sus obligaciones pendientes. Los recursos que han aportado los acreedores en esta empresa son mayores a los fondos propios, ya que los resultados son altos a pesar de estar dentro del sector.

La empresa presenta una rentabilidad sobre el capital que se invierte dentro de la empresa de igual manera al tener un apalancamiento financiero se tiene una rentabilidad que toma en cuenta los recursos propios y de terceras personas. Los valores obtenidos inicialmente estuvieron fuera del sector, posteriormente se ubicaron dentro del sector, esto refleja la importancia de realizar un análisis permanente de la situación de la empresa para tomar decisiones y ubicarse de acuerdo al mercado al que pertenece.

Empresa 4

Los valores de la empresa 4 están por debajo del promedio del sector que supera 6,735 de endeudamiento patrimonial y apalancamiento, en el apalancamiento financiero con 4,090 y un incremento de 0,026 del endeudamiento del activo, en el año 2009.

En el año 2010, la empresa está dentro del mercado en el endeudamiento patrimonial y apalancamiento en 3,349, endeudamiento del activo en 0,210 y apalancamiento financiero en 9,293.

Por encima del mercado se encuentra en el año 2011 en el endeudamiento del activo en 4,433 y apalancamiento financiero en 0,622 y dentro del mercado en el endeudamiento patrimonial en 6,790 y apalancamiento en 4,029.

La empresa presenta un nivel de deuda elevado con los acreedores, lo cual hace que tenga un cierto grado de dependencia sobre ellos, a pesar de esto se comprueba que se está dentro de los parámetros registrados en el sector. Además la empresa tiene una mayor fuente de financiamiento por parte de los acreedores que representa el total de pasivos, sin tomar en cuenta que para que tenga menor riesgo los fondos propios deben ser su principal financiamiento.

La empresa ha manejado un nivel de apalancamiento equilibrado durante los años analizados, manteniéndose debajo del sector, de igual manera el apalancamiento financiero, es decir se alcanza un rendimiento similar en todos los años y el riesgo se tiene controlado, esto con el fin de que los créditos a largo plazo realizados puedan ser un beneficio para la empresa.

Empresa 5

Los valores de la empresa a partir del año 2002, en sus indicadores se puede observar que se encuentra por encima del mercado, tal es así que para el año 2003, se tiene valores de 0,253 de endeudamiento del activo, 0,948 de endeudamiento patrimonial y apalancamiento y 1,203 de apalancamiento financiero.

Para el año 2004, está dentro del mercado en el endeudamiento del activo con 0,016, endeudamiento patrimonial y apalancamiento en 3,954 y apalancamiento financiero en 1,685, en los siguientes años la empresa presenta la misma tendencia.

Sin embargo, en el año 2012 la empresa se ubica dentro del sector en los indicadores de endeudamiento del activo, 0,707 de endeudamiento patrimonial 7,663 y apalancamiento 8,663 y por encima del sector en el apalancamiento financiero en 0,424.

La empresa trata de proteger los activos que dispone con el propósito de no quedar en insolvencia, es por ello que se endeuda de forma que no pierda la autonomía, es decir analizando la capacidad de pago. El endeudamiento patrimonial a pesar de estar por debajo del sector, no alcanza el nivel óptimo, esto como consecuencia de tener límites de acceso a créditos con instituciones financieras ya que para asegurar el pago dichas instituciones elevan tasas de interés e imponen garantías que les permita tener protección del riesgo presente.

Esta empresa tiene apalancamiento y apalancamiento financiero dentro del sector en el que alcanza beneficios superiores a los que generaría sin endeudamiento, esto es positivo para la empresa ya que al disponer de dinero lo invierte y esto genera utilidad, es decir si el apalancamiento incrementa, lo hace también la utilidad.

1.10.3 Indicadores de rentabilidad.

Tabla 11. Indicadores de rentabilidad de las cinco empresas y promedio del sector

Año	Sector	Nombre de indicador	Resultados					Promedio del sector
			Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	
2000	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)		0,024	0,028		0,075	0,030
		Rentabilidad Financiera		0,053			0,208	0,061
		Rentabilidad Neta de Ventas					0,028	0,016
		Rentabilidad operacional del patrimonio						0,736
2001	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)		0,039	0,042		0,056	0,044
		Rentabilidad Financiera		0,124	0,133		0,199	0,138
		Rentabilidad Neta de Ventas		0,011	0,016		0,031	0,026
		Rentabilidad operacional del patrimonio		0,151	0,166		0,185	0,173
2002	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)		0,029	0,030		0,053	0,030
		Rentabilidad Financiera		0,086	0,093		0,167	0,097
		Rentabilidad Neta de Ventas		0,008	0,012		0,034	0,020
		Rentabilidad operacional del patrimonio		0,339	0,264		0,187	-0,291
2003	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)		0,036	0,035			0,044
		Rentabilidad Financiera		0,106	0,105		0,127	0,080
		Rentabilidad Neta de Ventas		0,009	0,012		0,028	0,034
		Rentabilidad operacional del patrimonio		0,099	0,102		0,087	-0,303
2004	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)		0,023	0,025			0,016
		Rentabilidad Financiera		0,105	0,098			0,051
		Rentabilidad Neta de Ventas		0,008	0,009			0,016
		Rentabilidad operacional del patrimonio		0,112	0,121		0,026	-0,077

Tabla 11. Indicadores de rentabilidad de las cinco empresas y promedio del sector

Año	Sector	Nombre de indicador	Resultados					Promedio del sector
			Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	
2005	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	0,020	0,020	0,021			0,033
		Rentabilidad Financiera	0,135	0,137	0,114		0,130	0,172
		Rentabilidad Neta de Ventas		0,008	0,009		0,027	0,013
		Rentabilidad operacional del patrimonio	0,212	0,214	0,155		0,196	0,163
2006	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)		0,048	0,046		0,079	0,036
		Rentabilidad Financiera	0,375	0,357	0,280		0,234	0,277
		Rentabilidad Neta de Ventas		0,019	0,019		0,050	0,013
		Rentabilidad operacional del patrimonio	0,497	0,439	0,365		0,287	0,422
2007	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)		0,057	0,058			0,064
		Rentabilidad Financiera	0,399	0,399				0,422
		Rentabilidad Neta de Ventas		0,020	0,023			0,028
		Rentabilidad operacional del patrimonio		0,703			0,334	0,936
2008	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	0,096					0,068
		Rentabilidad Financiera	0,459					0,347
		Rentabilidad Neta de Ventas						0,029
		Rentabilidad operacional del patrimonio	0,490	0,653	0,478			0,299
2009	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	0,091			0,073	0,072	0,047
		Rentabilidad Financiera		0,402	0,300	0,321	0,163	0,329
		Rentabilidad Neta de Ventas	0,028				0,044	0,017
		Rentabilidad operacional del patrimonio	0,296	0,429	0,320	0,343		0,348
2010	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	0,098			0,082	0,060	-0,199
		Rentabilidad Financiera		0,351	0,262	0,342	0,138	0,283
		Rentabilidad Neta de Ventas	0,030	0,351		0,023	0,031	-0,064
		Rentabilidad operacional del patrimonio	0,279	0,351	0,262	0,342	0,183	0,468

Tabla 11. Indicadores de rentabilidad de las cinco empresas y promedio del sector

Año	Sector	Nombre de indicador	Resultados					Promedio del sector
			Empresa 1	Empresa 2	Empresa 3	Empresa 4	Empresa 5	
2011	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	0,026	0,040	0,037	0,082	0,077	0,029
		Rentabilidad Financiera	0,101	0,165	0,150	0,371	0,163	0,279
		Rentabilidad Neta de Ventas	0,010	0,016	0,015	0,026	0,041	0,008
		Rentabilidad operacional del patrimonio	0,181	0,255	0,214		0,180	-1,164
2012	Comercio	Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	0,026	0,027	0,031		0,078	0,037
		Rentabilidad Financiera		0,081	0,092		0,169	0,137
		Rentabilidad Neta de Ventas	0,011	0,011	0,013	0,021	0,048	0,014
		Rentabilidad operacional del patrimonio	0,192	0,195	0,257	0,349	0,246	0,347

Fuente: Superintendencia de compañías 2012

Elaborado por: Mariela Álvarez

Empresa 1

Los resultados de los indicadores de rentabilidad de la empresa en el año 2005, se observa que se encuentra por debajo del promedio del sector con una diferencia de 0,003 en la rentabilidad neta del activo, 0,038 en la rentabilidad financiera y por encima del sector en 0,049 en la rentabilidad operacional del patrimonio. Para el año 2006 los indicadores de rentabilidad financiera y rentabilidad operacional del patrimonio se encuentran por encima del mercado en 0,098 y 0,074 respectivamente. En el año 2007, en cambio se encuentra debajo del sector en 0,023 en la rentabilidad financiera.

Para la año 2008, se tiene resultados por encima del sector en rentabilidad neta de del activo 0,027 y 0,112 de rentabilidad financiera y la rentabilidad operacional en 0,191. En el año 2009, se tiene valores por encima del mercado en la rentabilidad neta del activo en 0,044 y rentabilidad neta de ventas y la rentabilidad operacional se encuentra por debajo del sector en 0,052.

Para el año 2010, la rentabilidad neta del activo y la rentabilidad neta de ventas se encuentra por encima del sector en 0,297 y 0,094 respectivamente y por encima del sector en la rentabilidad operacional del patrimonio en 0,189. Para el año 2011 y el año 2012, la empresa se mantiene por debajo del sector en 0,011, 0,137, 0,003 y 0,155 en los indicadores analizados.

El activo de esta empresa no está siendo utilizado al máximo ya que la rentabilidad que se presenta es menor a 1, lo que quiere decir es que los activos no son eficientes y los accionistas no están obteniendo muchas ganancias. En cuanto a la rentabilidad financiera se ha determinado que los fondos que se invierten para generar ingresos son bajos, ya que el dinero se destina al pago de proveedores y otras cuentas por pagar.

De las ventas que ha realizado la empresa se ha obtenido una utilidad baja de acuerdo al promedio del sector, esto refleja que no se tiene estructurado políticas de ventas ni estrategias que permitan incrementar el volumen de ventas y por ende la utilidad. La rentabilidad operacional del patrimonio es adecuada ya que se encuentra por encima del promedio del sector, lo cual quiere decir que los dueños de la empresa tienen una mayor utilidad invirtiendo el capital propio que el financiado externamente.

Empresa 2

Con respecto a la empresa 2, en el año 2001 la rentabilidad neta del activo tiene valores por debajo del promedio del sector con 0,002, así como también la rentabilidad financiera en 0,014, 0,015 en la rentabilidad neta de ventas y la rentabilidad operacional del patrimonio en 0,022.

Para el año 2006, se encuentra dentro del sector en 0,012, 0,080, 0,007, 0,016 de rentabilidad neta del activo, rentabilidad financiera, rentabilidad en ventas y rentabilidad operacional del patrimonio respectivamente.

La empresa en el año 2012, se encuentra dentro del sector con 0,010 de rentabilidad neta del activo, 0,056 de rentabilidad financiera, 0,003 de rentabilidad neta de ventas y 0,1525 de rentabilidad operacional del patrimonio.

La rentabilidad del activo de esta empresa es baja y se encuentra dentro del promedio del sector, lo que significa que no está en buenas condiciones ya que la utilidad que se genera por este rubro es muy baja, esto puede ser porque la empresa tiene que cubrir un nivel de deuda elevado. Asimismo la rentabilidad financiera se encuentra por debajo del sector esto se convierte en un limitante para la empresa ya que invierte fondos propios y restringe la financiación externa.

La rentabilidad neta de ventas de esta empresa es mayor a la del sector, lo cual es positivo porque se está recuperando los costos operativos y se obtiene una utilidad adicional. Igualmente la rentabilidad operacional del patrimonio es superior al promedio del sector, esto representa que se está haciendo un buen manejo del dinero propio de la empresa, y con este se logra obtener beneficios sin necesidad de acudir al financiamiento externo.

Empresa 3

Se observa que en el año 2001, la empresa 3 se encuentra dentro del mercado en 0,002 de rentabilidad neta del activo, 0,004 rentabilidad financiera, 0,011 rentabilidad neta de ventas y 0,007 de rentabilidad operacional del patrimonio.

En el año 2006, se tiene resultados por encima del sector en la rentabilidad neta del activo, rentabilidad financiera, rentabilidad neta de ventas en 0,010, 0,003 y 0,007 respectivamente y por debajo la rentabilidad operacional del patrimonio en 0,057.

Los resultados al año 2012, se tiene valores por debajo del sector en cuanto a la rentabilidad neta del activo en 0,006, la rentabilidad financiera en 0,045, la rentabilidad neta de ventas en 0,001 y la rentabilidad operacional del patrimonio en 0,090.

La empresa tiene un nivel bajo de rentabilidad ya que tiene poco dinero para invertir, lo que hace que no se tenga la capacidad suficiente para cubrir proyectos o actividades evitando que se cumplan las metas previstas. La rentabilidad financiera que presenta esta empresa no es la adecuada ya que está por debajo del sector, esto se da por la escases de fondos propios y el bajo nivel de endeudamiento externo.

La rentabilidad neta de ventas es muy baja ya que en promedio se obtiene por una unidad vendida USD 0,01, esto también quiere decir que de las deudas contraídas y que están destinadas a la actividad operativa de la empresa no se tiene ningún beneficio. Por otra parte, la rentabilidad operacional del patrimonio es mayor a la obtenida de las ventas, esto es porque no se están considerando los gastos financieros ni tampoco los impuestos.

Empresa 4

La empresa, en el año 2009, tiene valores por debajo del sector en la rentabilidad financiera en 0,026 y la rentabilidad operacional del patrimonio y la rentabilidad neta del activo se encuentra por encima del sector.

En el año 2010, se tiene indicadores por encima del sector en la rentabilidad neta del activo en 0,281, 0,060 de rentabilidad financiera y 0,087 de rentabilidad neta de ventas y dentro del sector está la rentabilidad operacional del patrimonio en 0,125.

En el año 2011, presenta valores fuera del sector en 0,053 de rentabilidad neta del activo, la rentabilidad financiera 0,092, la rentabilidad neta de ventas 0,018 y 1,164 de rentabilidad operacional del patrimonio.

Los resultados al año 2012, se mantiene fuera del sector en 0,007 y 0,002 de rentabilidad neta de ventas y rentabilidad operacional del patrimonio.

El activo de la empresa no permite generar una rentabilidad eficiente ya que no llega al nivel óptimo que es 1, sin embargo el rendimiento es mayor al promedio del sector. La empresa tiene poca capacidad de generar ingresos con el capital propio, esto se da porque no existe una buena administración en la que se tenga definido políticas para los fondos de la empresa ni tampoco se han tomado decisiones en base a fundamentos y los resultados económicos anteriores.

Esta empresa igualmente tiene un bajo rendimiento neto de los activos, esto es porque los costos y gastos de la actividad se aumentaron debido a factores externos como la inflación y políticas de gobierno, lo cual indica falta de eficiencia de los administradores de la empresa ya que no están preparados para los cambios que se presentan. La rentabilidad operacional del patrimonio muestra que la empresa tiene un rendimiento menor al promedio, sin embargo se encuentra en condiciones de generar utilidades para los dueños de la empresa.

Empresa 5

La empresa se encuentra fuera del sector en rentabilidad neta del activo 0,012, rentabilidad financiera 0,062, rentabilidad neta de ventas 0,004 y rentabilidad operacional del patrimonio en 0,012.

En cambio en el año 2004, se tiene valores dentro del mercado en 0,016 de rentabilidad neta del activo, rentabilidad financiera 0,051, rentabilidad neta de ventas 0,016 y fuera del mercado está la rentabilidad operacional del patrimonio en 0,103.

Se observa que la empresa para el año 2012, está fuera del sector en 0,040 de rentabilidad neta del activo, 0,032 de rentabilidad financiera, 0,034 rentabilidad neta de ventas y dentro del mercado en 0,101 de rentabilidad operacional del patrimonio.

En este caso la rentabilidad neta del activo está fuera del sector lo que quiere decir que la empresa aprovecha los activos más que otras empresas del sector comercial, pero también se debe tomar en cuenta que aun así no alcanza el nivel óptimo para generar utilidades. La rentabilidad que tienen los dueños de la empresa es bajo, lo cual quiere decir que al financiarse externamente se tiene que pagar la deuda e

intereses lo que hace que se reduzca la utilidad, por ello se cree conveniente que, cuando la tasa de interés es alta es preferible hacer uso del capital propio, en otras palabras se requiere modificar la estructura de financiamiento de la empresa.

El resultado de la rentabilidad neta del activo es mayor al promedio del sector, lo cual refleja que el nivel de endeudamiento que tiene la empresa lo invierte en la mercadería para que se incremente el volumen de ventas y a la vez se incremente la utilidad. Con respecto a la rentabilidad operacional del patrimonio es baja, lo cual quiere decir que a pesar de ser la empresa que tiene más valor en su patrimonio no se está utilizando correctamente, esto refleja una ineficiencia por parte de la administración.

1.11 Análisis de la estructura de capital

Empresa 1

Con respecto a las fuentes de financiamiento durante los años analizados que son desde el año 2005 al año 2013, utilizan financiamiento externo, al ser una empresa pequeña de acuerdo a su cantidad de empleados, ingresos y activos se financia en su mayoría con crédito de corto plazo con sus proveedores, y únicamente en el año 2008 recurre a un crédito con instituciones financieras que no supera el 20% y que se liquida en el mismo año.

De acuerdo a los estados financieros, se observa que el total de pasivos en promedio representa un 17% en relación al patrimonio, esto coincide con los datos encuestados en donde se obtuvo que el nivel óptimo de deuda sería entre el 0 al 30%. Por otro lado, los indicadores financieros de rentabilidad muestran que obtiene rentabilidad incluso por encima del sector, pero a un costo muy alto debido a que los niveles de endeudamiento por estas vías afectan directamente los indicadores de solvencia; y por ende la rentabilidad neta de ventas se ve impactada así como la utilidad de cada ejercicio económico.

Lo analizado, los tomadores de decisiones de esta empresa no lo están viendo en razón que no utilizan las herramientas financieras o su interpretación no la están utilizando.

Empresa 2

Las fuentes de financiamiento en un 94,8% provienen del pasivo corriente que representa a los proveedores que por lo general es a corto plazo y, el resto del pasivo a largo plazo mediante créditos de instituciones financieras locales. Además, tiene un porcentaje de deuda del 22% en relación al patrimonio, es decir la empresa que tiene mayor acceso a créditos y deuda que la empresa 1.

En base a los indicadores se pudo analizar que a mayor nivel de endeudamiento a largo plazo mayor rentabilidad tiene en esos años, lo cual coincide con la encuesta aplicada en donde la accesibilidad de créditos mejora para empresas medianas.

Los administradores de esta empresa rigen su toma de decisiones en un valor porcentual de 24% de los resultados de sus herramientas financieras.

Empresa 3

La empresa obtuvo financiamiento a través de proveedores que representan el 86%, seguido de crédito en instituciones financieras locales 8% que suman el valor total del activo corriente; y el pasivo a largo plazo mediante crédito a los accionistas en un 5%.

El nivel de endeudamiento promedio de la empresa es del 16% en relación al patrimonio, lo cual indica que la empresa financia sus activos con deuda y está en la capacidad de cubrir una parte con el capital disponible. La deuda contraída es destinada al capital de trabajo.

La empresa en los indicadores analizados se pudo determinar que tienen un nivel alto de apalancamiento pero no se ha aprovechado los intereses para generar mayor utilidad, puesto que la utilidad que mayormente se obtiene es a través de la inversión del capital propio que de la deuda con los proveedores y el crédito. Por otra parte la empresa además tuvo pasivos a largo plazo de créditos otorgados por los accionistas, lo cual no fue bueno para las utilidades de la empresa ya que como dueños aspiran tener un rendimiento mayor, esto representa un riesgo mayor que el de una entidad financiera.

Empresa 4

De acuerdo a los años analizados, se determinó que la empresa busca financiamiento a corto plazo a través de proveedores, igualmente se solicitó crédito a los accionistas y crédito a las instituciones financieras locales.

El nivel de endeudamiento es del 80% con respecto al total del patrimonio, con lo que demuestra que tiene el riesgo de perder su autonomía por depender mucho de sus acreedores a pesar de manejar únicamente el pasivo corriente.

La empresa no genera mayor rentabilidad en los años analizados, así se puede observar en los indicadores, esto se debe a que los costos y gastos de la empresa son casi iguales al valor de la venta generada, por tanto se puede definir que la empresa no ha realizado una mayor gestión de sus ventas que le permitan tener más ingresos. Por otra parte es importante mencionar que tanto el crédito como el capital propio tuvieron el mismo rendimiento.

Utiliza las herramientas financieras en un 22% con respecto al total de las empresas analizadas, pero al ser la empresa más endeudada muestra que no está haciendo uso correcto de las mismas o sus tomadores de decisiones no lo están interpretando de esa manera.

Empresa 5

Su mayor fuente de financiamiento proviene de proveedores del extranjero en un 87% y créditos en el exterior que corresponde al 13% de sus pasivos, el nivel de endeudamiento externo es alrededor del 55% con respecto al activo, sin embargo existe holgura entre el capital y el activo restante para cubrir obligaciones, dejándole la mayor utilidad de las empresas analizadas.

El nivel total de endeudamiento es del 8% con relación al patrimonio, lo que indica que sus deudas no son altas y que financia sus actividades con capital propio. Finalmente, por los años de vida de la empresa es antigua, por tal motivo se puede observar en los indicadores que la variabilidad en sus rendimientos se minimiza con el pasar de los años.

CONCLUSIONES

- Al finalizar la presente investigación se puede concluir que las empresas analizadas basan sus decisiones de estructura de capital en fundamentos empíricos, es decir en basados en la experiencia, a pesar que todos los administradores son profesionales; sin aprovechar las ventajas del uso de herramientas financieras, su interpretación en la toma de decisiones y minimización del riesgo para el incremento de sus rendimientos.
- En el análisis de las MESE la antigüedad que cada una tenga se relaciona indirectamente con la variabilidad de sus rendimientos; esto se comprobó en la empresa 2 ya que al ser considerada la más antigua de todas las empresas tiene una variación mínima en su rentabilidad.
- Las fuentes de financiamiento externo bien administradas, es decir utilizando herramientas financieras, son un pilar fundamental para las empresas pequeñas y medianas, ya que inciden positivamente en la rentabilidad de las mismas; a pesar de que constituyen una carga de intereses para la empresa, esto lo comprobamos en el análisis de la empresa 5, ya que es la empresa con mayor rentabilidad y menor endeudamiento.
- Los requisitos que solicitan las instituciones financieras para obtener financiamiento externo son poco accesibles, esto se confirma con el análisis de la empresa 5 que tiene el nivel más bajo de endeudamiento esta razón; por tal motivo se puede concluir que los requisitos solicitados limitan una estructura de capital óptima.
- El uso de herramientas financieras está relacionado con el perfil profesional de los gerentes financieros, que en su mayoría son personas que cuentan con formación universitaria y experiencia; sin embargo en este sector su interpretación no está siendo bien utilizada por los tomadores de decisiones en las empresas pequeñas y medianas, ya que interponen el riesgo sobre las acciones correctivas a seguir, limitando sus rendimientos futuros; esto lo comprobamos con la empresa 4 donde se analizó que tiene el nivel más alto de endeudamiento de todas las empresas analizadas y sus tomadores de

decisiones no están adoptando medidas correctivas para mejorar estos indicadores.

- La utilización de herramientas financieras mejora los rendimientos financieros de las empresas, ya que al ser bien utilizados les genera mayor rentabilidad a los accionistas; esto lo comprobamos con el análisis de la empresa 5 que es la empresa más rentable y menos endeudada, lo cual muestra un correcto uso de las herramientas financieras.
- Las perspectivas de riesgo de los tomadores de decisiones si condicionan la estructura de capital, como hemos visto en la empresa 5 que sus tomadores de decisiones toman deuda con mucha precaución y cuidado ya los factores más importantes que influyen para que las PYMES limiten el uso de financiamiento externo es la incertidumbre sobre el sector y sobre la economía nacional; por esta razón prefieren tener un bajo nivel de endeudamiento.

RECOMENDACIONES

- Sugerir a las empresas analizadas, políticas internas para que los tomadores de decisiones en este caso gerentes financieros utilicen las herramientas financieras y su interpretación en las decisiones de cada empresa, especialmente para endeudamiento y apalancamiento interno y externo
- Mantener el control a través de las herramientas financieras como son: indicadores financieros y VAN, TIR, RC/B, PRC; ya que como vimos en la encuesta no son muy familiares para las empresas analizadas; esto les ayudará para asegurar que las decisiones tomadas lleven el curso de la empresa como fue planeada.
- En base a las herramientas financieras administrar la estructura de capital de cada empresa sin limitar el estudio de incursionar en fuentes de financiamiento externo.
- Planificar cursos de capacitación continuos relacionados con el análisis e interpretación de resultados que se obtienen de los indicadores financieros, ya que como se pudo observar en el estudio no se están adoptando medidas correctivas para mejorar la toma de decisiones y por ende la rentabilidad de la empresa.

BIBLIOGRAFÍA

- Abascal, E., & Grande, I. (2005). *Análisis de encuestas*. Madrid: Esic Editorial.
- Aguiar Díaz, I. (2006). *Finanzas corporativas en la práctica*. España.
- Asamblea Nacional. (2014). *Ley de Compañías*.
- Besley, S. (2008). *Fundamentos de Administración Financiera*. México.
- Bodie, Z., & Mertón, R. (2003). *Finanzas*. México: Person Educación.
- De la Ossa Martínez, A. (2009). *Operador económico*. México.
- Díaz, V. (2001). *Diseño y elaboración de cuestionarios para la investigación comercial*. España: Esic Editorial.
- Domínguez, J. (2004). *Reexpresión de Estado Financiero*. México: Ediciones fiscales ISEF, S.A.
- Faga, H. (2006). *Cómo profundizar en el análisis de sus costos para tomar mejores decisiones empresariales*. Buenos Aires: Granica.
- Fernández Iparraguirre, J. L. (2008). *Contabilidad financiera para directivos*. Madrid.
- Fernández, E., Junquera, B., & Del Brío, J. (2009). *Iniciación a los negocios. Aspectos Directivos*. España: Ediciones Paraninfo S.A.
- Galindo, A. (2005). *El tamaño empresarial como factor de diversidad*. México.
- Herrera, F. (1994). *Fundamentos de Análisis Económico*. Costa Rica.
- Jiménez Boulanger, F. (2007). *Ingeniería económica*. Costa Rica.
- /2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf
- Productividad, M. d. (2012). *Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMES*. Quito.
- Seco Benedicto, M. (2008). *Capital riesgo y financiamiento de Pymes*. España.
- Tanaka, G. (2005). *Análisis de los estados financieros para la toma de decisiones*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.

LINKCOGRAFÍA

- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (Junio de 2012). *Inec*. Recuperado el 05 de Diciembre de 2014, de Clasificación Nacional de Actividades Económicas:
<http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/metodologias/CIU%204.0.pdf>
- Ministerio de Industrias. (2012). *Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para PYMES*. Recuperado el 05 de Diciembre de 2014, de

http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYME_S_mercado_Valores.pdf

- Servicio de Rentas Internas. (Noviembre de 2012). *Servicio de Rentas Internas*. Recuperado el 05 de Diciembre de 2014, de Servicio de Rentas Internas: www.sri.gob.ec
- Superintendencia de Compañías. (2009). *Superintendencia de Compañías*. Recuperado el 05 de Diciembre de 2012, de Informe de Labores Institucional: http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/lotaip/11a.pdf

ANEXOS

Anexo 1.

Modelo de encuesta aplicado

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

Datos generales:

Nombre de expediente de la MESE:.....

Nombre del empresario (opcional).....

Teléfono y cuenta de correo (opcional):.....

1. Edad

De 20 a 30 años () De 31 a 40 años () De 41 a 50 años ()
De 51 a 60 años () Mas de 60 años () No contesto 6 ()

2. Género

Masculino 1 () Femenino 2 ()

3. Su experiencia profesional se basa en:

Conocimiento empírico () Experiencia en otros trabajos ()
Formación Universitaria () Otros ¿Cuáles?

4. Cargo

Propietario () Gerente () Contador () Otro ()

5. Experiencia relacionada al cargo

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

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

Totalmente de acuerdo () De acuerdo ()
Algo en desacuerdo () Totalmente en desacuerdo ()

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

Totalmente de acuerdo () De acuerdo ()
Algo en desacuerdo () Totalmente en desacuerdo ()

8. ¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasa de interés es favorable para las pymes del Ecuador?

Totalmente de acuerdo () De acuerdo ()
Algo en desacuerdo () Totalmente en desacuerdo ()

9. De su experiencia ¿En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad de acceso al crédito? Valore de 1 a 4, siendo 1 el de mayor relevancia.

Banca pública () Banca privada ()
Cooperativa de ahorro y crédito () Mutualistas ()

10. ¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente?
Definitivamente si () Tal vez si () Tal vez no () Definitivamente no ()

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

12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:
Muy accesibles () Medianamente Accesibles ()
Poco accesibles () Inaccesibles ()

13. El tiempo de adjudicación del crédito es:
Muy rápido () Rápido () Lento () Muy Lento ()

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

Capital social ()
Deuda (préstamos bancarios, proveedores, otros) ()
Utilidades retenidas ()

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

Totalmente de acuerdo () De acuerdo ()
Algo en desacuerdo () Totalmente en desacuerdo ()

16. ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa?
De 1 a 3 años () De 4 a 6 años () De 7 a 10 años () Más de 10 años ()

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

Menos de 50 () De 51 a 100 () De 101 a 300 () De 301 a 600 ()
De 601 a 900 () De 901 a 100 () Más de 1001 ()

18. ¿Su empresa tiene ventajas en relación a la competencia?
Si () No () No lo sabe ()

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

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

Definitivamente si () Tal vez si () Tal vez no () Definitivamente no ()

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

Definitivamente si () Tal vez si () Tal vez no () Definitivamente no ()

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

Si () No ()

23. ¿Con qué frecuencia su empresa ha tomado deuda?

Habitualmente () No habitual () Nunca toma crédito ()

24. ¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa?

Del 0% al 30% () 31% al 40% () 41% al 50% () 51% al 60% ()
61% al 70% () 71% al 80% () más del 80% ()

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

Definitivamente si () Tal vez si () Tal vez no () Definitivamente no ()

26. Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:

Repartirlas en forma de dividendos () Retenerlas y reinvertirlas ()
Repartirlas y retenerlas ()

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

Constantemente () Con cierta frecuencia ()
Algunas veces () Raramente o nunca ()

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

Si () No ()

29. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa? Valora 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 de su empresa está destinado a? Valore de 1 a 5, siendo el 1 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 la empresa ()

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

Si () No ()

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, PRI () Costo medio de capital ()

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

Diario () Semanal () Quincenal () Mensual ()

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

Definitivamente si () Tal vez si () Tal vez no () Definitivamente no ()

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

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

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

Definitivamente si () Tal vez si () Tal vez no () Definitivamente no ()

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

Definitivamente si () Tal vez si () Tal vez no () Definitivamente no ()

Anexo 2.

Clasificación MESE de acuerdo CIIU 4 Sección (2 dígitos)

CIIU 4 - División (2 Dígitos)	Mediana empresa "A"	Mediana empresa "B"	TOTAL
Agricultura, ganadería, caza y actividades de servicios conexas.	302	205	506
Silvicultura y extracción de madera.	3	1	4
Pesca y acuicultura.	108	64	172
Extracción de carbón de piedra y lignito.	1		1
Extracción de petróleo crudo y gas natural.	1	2	3
Extracción de minerales metalíferos.	9	9	18
Explotación de otras minas y canteras.	13	3	16
Actividades de servicios de apoyo para la explotación de minas y canteras.	8	10	18
Elaboración de productos alimenticios.	81	79	161
Elaboración de bebidas.	5	7	12
Elaboración de productos de tabaco.	1		1
Fabricación de productos textiles.	16	16	31
Fabricación de prendas de vestir.	34	26	60
Fabricación de cueros y productos conexos.	14	9	23
Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y	13	6	19
Fabricación de papel y de productos de papel.	9	9	18
Impresión y reproducción de grabaciones.	14	11	25
Fabricación de coque y de productos de la refinación del petróleo.	4	1	5
Fabricación de sustancias y productos químicos.	30	31	60
Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico.	8	10	18
Fabricación de productos de caucho y plástico.	36	27	63
Fabricación de otros productos minerales no metálicos.	19	16	36
Fabricación de metales comunes.	9	4	13
Fabricación de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo.	33	19	53
Fabricación de productos de informática, electrónica y óptica.	5	1	6
Fabricación de equipo eléctrico.	3	6	9
Fabricación de maquinaria y equipo	10	8	18
Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques.	7	9	16
Fabricación de otros tipos de equipos de transporte.	6		6
Fabricación de muebles.	18	9	26
Otras industrias manufactureras.	4	6	10
Reparación e instalación de maquinaria y	32	15	47

equipo.			
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.	7	6	13
Captación, tratamiento y distribución de agua.	2		2
Evacuación de aguas residuales.	1	1	2
Recolección, tratamiento y eliminación de desechos, recuperación de materiales.	10	4	14
Actividades de descontaminación y otros servicios de gestión de desechos.	1	1	1
Construcción de edificios.	146	106	252
Obras de ingeniería civil.	81	46	126
Actividades especializadas de la construcción.	49	21	71
Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.	164	104	268
Comercio al por mayor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	981	884	1.866
Comercio al por menor, excepto el de vehículos automotores y motocicletas.	995	660	1.655
Transporte por vía terrestre y por tuberías.	112	62	175
Transporte por vía acuática.	11	11	22
Transporte por vía aérea.	6	13	19
Almacenamiento y actividades de apoyo al transporte.	69	41	110
Actividades postales y de mensajería.	7	3	10
Actividades de alojamiento.	25	18	43
Servicio de alimento y bebida.	69	34	104
Actividades de publicación.	12	11	23
Actividades de producción de películas cinematográficas, videos y programas de televisión, grabación de sonido y edición	8	3	11
Actividades de programación y transmisión.	9	7	16
Telecomunicaciones.	16	10	26
Programación informática, consultoría de informática y actividades conexas.	20	9	30
Actividades de servicios de información.	4		4
Actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones.	25	28	53
Seguros, reaseguros y fondos de pensiones, excepto los planes de seguridad social de afiliación obligatoria.	9	6	16
Actividades auxiliares de las actividades de servicios financieros.	18	16	35
Actividades inmobiliarias.	76	35	111
Actividades jurídicas y de contabilidad.	27	16	43
Actividades de oficinas principales; actividades de consultoría de gestión.	48	27	75
Actividades de arquitectura e ingeniería; ensayos y análisis técnicos.	163	69	232
Investigación científica y desarrollo.	11	8	19
Publicidad y estudios de mercado.	36	29	65
Otras actividades profesionales, científicas y técnicas.	22	7	29

Actividades veterinarias.	2	0	2
Actividades de alquiler y arrendamiento.	15	9	23
Actividades de empleo.	4	4	7
Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades conexas.	26	21	47
Actividades de seguridad e investigación.	54	45	99
Actividades de servicios a edificios y paisajismo.	23	4	27
Actividades administrativas y de apoyo de oficina y otras actividades de apoyo a las empresas.	25	9	35
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.	118	142	260
Enseñanza.	389	142	530
Actividades de atención de la salud humana.	107	96	203
Actividades de atención en instituciones.	7	5	12
Actividades de asistencia social sin alojamiento.	8	2	10
Actividades creativas, artísticas y de entretenimiento.	3	2	5
Actividades de bibliotecas, archivos, museos y otras actividades culturales.	1	4	4
Actividades de juegos de azar y apuestas.	6	4	10
Actividades deportivas, de esparcimiento y recreativas.	19	13	32
Actividades de asociaciones.	39	21	60
Reparación de computadores y de efectos personales y enseres domésticos.	16	3	18
Otras actividades de servicios personales.	12	9	21
Total	4.967	3.451	8.418

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. 2012

Elaborado por: Mariela Álvarez