



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

**ÁREA ADMINISTRATIVA**

**TÍTULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS**

**Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento. Caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), con clasificación CIIU: F4100, dedicadas a la construcción de edificios, periodo 2000 a 2012.**

**TRABAJO DE TITULACIÓN**

**AUTOR: Sánchez Terán, Luis Fernando**

**DIRECTORA: Aguilar Yaguache, María Fernanda, Mgtr.**

**CENTRO UNIVERSITARIO SAN CRISTÓBAL**

**2015**



*Esta versión digital, ha sido acreditada bajo la licencia Creative Commons 4.0, CC BY-NY-SA: Reconocimiento-No comercial-Compartir igual; la cual permite copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra, mientras se reconozca la autoría original, no se utilice con fines comerciales y se permiten obras derivadas, siempre que mantenga la misma licencia al ser divulgada. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/deed.es>*

2015

## **APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN**

Magister.

María Fernanda Yaguache Aguilar.

### **DOCENTE DE LA TITULACIÓN**

De mi consideración:

El presente trabajo 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), con clasificación CIU: F4100, dedicadas a la construcción de edificios, periodo 2000 a 2012; realizado por Sánchez Terán Luis Fernando, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, julio de 2015

f) .....

## **DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS**

“Yo, Sánchez Terán Luis Fernando declaro ser autor 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), con clasificación CIIU: F4100, dedicadas a la construcción de edificios, periodo 2000 a 2012, de la Titulación de Administración de Empresas, siendo María Fernanda Yaguache Aguilar directora del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

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

Autor: Sánchez Terán Luis Fernando

Cédula: 2000046272

## **DEDICATORIA**

A mi esposa Mily, a mi hijo Mateo, y por la bendición de ser parte de sus vidas, siempre hemos avanzando juntos sin importar las pruebas que la vida nos ponga, funcionado como un solo corazón. También a mi madre, por haberme inculcado la perseverancia en la vida y a mis abuelos maternos, por haber sido mi modelo a seguir. Finalmente espero que este trabajo motive a futuros investigadores, a analizar la importancia de la economía en la sociedad actual, y a la elaboración de nuevas metodologías, que coadyuven a una mejor comprensión de los diferentes fenómenos financieros que se suscitan a menudo en el entorno económico de las empresas.

## **AGRADECIMIENTO**

A todas las personas que en determinado momento me apoyaron para que pueda continuar y culminar mis estudios, ya sea con un consejo o con sus buenos ánimos; a familiares, amigos y compañeros de trabajo.

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

|                                                                                 |     |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----|
| CARÁTULA.....                                                                   | i   |
| APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE FIN DE TITULACIÓN.....                   | ii  |
| DECLARACIÓN DE AUDITORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....                              | iii |
| DEDICATORIA.....                                                                | iv  |
| AGRADECIMIENTO.....                                                             | v   |
| ÍNDICE DE CONTENIDOS.....                                                       | vi  |
| .....                                                                           | vii |
| RESUMEN.....                                                                    | 1   |
| ABSTRACT.....                                                                   | 2   |
| INTRODUCCIÓN.....                                                               | 3   |
| CAPÍTULO I                                                                      |     |
| 1. Tema: Entorno de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador                |     |
| 1.1. Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.....       | 7   |
| 1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.....                                 | 7   |
| 1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.....                                    | 13  |
| 1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU.....          | 18  |
| 1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador |     |
| .....                                                                           | 22  |
| 1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.....                      | 22  |
| 1.2.2. Características del mercado de dinero.....                               | 26  |
| CAPÍTULO II                                                                     |     |
| 2. Tema: Generalidades de la estructura de capital de las MESE                  |     |

|                                                                                                          |     |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes.....                                       | 32  |
| 2.1.1. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas..... | 32  |
| 2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE...                    | 37  |
| 2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital...                   | 43  |
| CAPÍTULO III                                                                                             |     |
| 3. Tema: La gestión financiera en las MESE clasificación CIUU                                            |     |
| 3.1. Los gestores financieros de las MESE.....                                                           | 52  |
| 3.1.1. Perfil de los gestores financieros.....                                                           | 52  |
| 3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.....                                   | 56  |
| 3.2. El financiamiento de las MESE.....                                                                  | 59  |
| 3.2.1. Las fuentes de financiamiento.....                                                                | 59  |
| 3.2.2. El uso del financiamiento.....                                                                    | 80  |
| 3.3. Las herramientas financieras que utilizan las MESE.....                                             | 94  |
| 3.3.1. La utilidad de las herramientas financieras.....                                                  | 94  |
| 3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.....                                 | 98  |
| 3.4. Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESES.....                           | 103 |
| CONCLUSIONES.....                                                                                        | 110 |
| RECOMENDACIONES.....                                                                                     | 112 |
| BIBLIOGRAFÍA.....                                                                                        | 113 |
| ANEXO 1 .....                                                                                            | 118 |
| ANEXO 2.....                                                                                             | 124 |
| ANEXO 3 .....                                                                                            | 126 |



|               |     |
|---------------|-----|
| ANEXO 4 ..... | 134 |
| ANEXO 5 ..... | 138 |

## ÍNDICE DE GRÁFICOS Y TABLAS

### GRÁFICOS

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| Figura 1: Clasificación de las empresas societarias .....                   | 8  |
| Figura 2: Total de empresas societarias en Ecuador.....                     | 9  |
| Figura 3: Número de MESE activas.....                                       | 10 |
| Figura 4: Ingresos de las MESE.....                                         | 11 |
| Figura 5: Total de ventas de las empresas societarias.....                  | 12 |
| Figura 6: Zonas Geográficas del Ecuador.....                                | 13 |
| Figura 7: Evolución del número de MESE.....                                 | 14 |
| Figura 8: Empresas societarias activas.....                                 | 15 |
| Figura 9: Zonas de planificación organizacional del Ecuador.....            | 16 |
| Figura 10: Evolución del número de MESE, según zonas de planificación.....  | 17 |
| Figura 11: Clasificación CIIU.....                                          | 20 |
| Figura 12: Número de MESE activas de acuerdo a CIIU.....                    | 21 |
| Figura 13: Financiamiento externo.....                                      | 22 |
| Figura 14: Financiamiento interno.....                                      | 23 |
| Figura 15: Tasas activas referenciales del Banco Central.....               | 25 |
| Figura 16: Tasas activas máximas vigentes del Banco Central.....            | 25 |
| Figura 17: Sistema financiero público.....                                  | 26 |
| Figura 18: Política monetaria del Ecuador.....                              | 27 |
| Figura 19: Sistema financiero privado.....                                  | 28 |
| Figura 20: Evolución de las tasas máximas de interés.....                   | 30 |
| Figura 21: División de la rentabilidad.....                                 | 36 |
| Figura 22: Evolución del apalancamiento en las MESE.....                    | 38 |
| Figura 23: Evolución del apalancamiento financiero en las MESE.....         | 39 |
| Figura 24: Evolución del endeudamiento del activo en las MESE.....          | 40 |
| Figura 25: Evolución del endeudamiento patrimonial en las MESE.....         | 41 |
| Figura 26: Evolución del rentabilidad financiera en las MESE.....           | 42 |
| Figura 27: Evolución del rentabilidad neta del activo en las MESE.....      | 43 |
| Figura 28: Evolución de la estructura de capital en las MESE.....           | 44 |
| Figura 29: Correlación entre, rentabilidad financiera y apalancamiento..... | 45 |

|                                                                                             |    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Figura 30: Relación entre, rentabilidad financiera y apalancamiento.....                    | 46 |
| Figura 31: Correlación entre, rentabilidad neta del activo y endeudamiento del activo.....  | 46 |
| Figura 32: Relación entre, rentabilidad neta del activo y endeudamiento del activo.....     | 47 |
| Figura 33: Correlación entre, endeudamiento del activo y rentabilidad financiera.....       | 47 |
| Figura 34: Relación entre, endeudamiento del activo y rentabilidad financiera.....          | 48 |
| Figura 35: Correlación entre, endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo..... | 48 |
| Figura 36: Relación entre, endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo.....    | 49 |
| Figura 37: Correlación entre, endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera.....      | 50 |
| Figura 38: Relación entre, endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera.....         | 50 |
| Figura 39: Edades de los gestores financieros.....                                          | 53 |
| Figura 40: Género de los gestores financieros.....                                          | 54 |
| Figura 41: Experiencia profesional.....                                                     | 54 |
| Figura 42: Antigüedad laboral.....                                                          | 55 |
| Figura 43: Cargos.....                                                                      | 57 |
| Figura 44: Experiencia en los cargos.....                                                   | 58 |
| Figura 45: Evolución del apalancamiento financiero.....                                     | 59 |
| Figura 46: Cantidad y eficacia de las fuentes de financiamiento.....                        | 61 |
| Figura 47: Regulación de las tasas de interés.....                                          | 62 |
| Figura 48: Plazos de créditos.....                                                          | 63 |
| Figura 49: Satisfacción con el monto de créditos.....                                       | 64 |
| Figura 50: Relación de preguntas con el apalancamiento financiero.....                      | 65 |
| Figura 51: Requisitos de las instituciones financieras.....                                 | 67 |
| Figura 52: Tiempo de adjudicación del crédito.....                                          | 68 |
| Figura 53: Viabilidad de acceso al crédito.....                                             | 69 |
| Figura 54: Endeudamiento patrimonial.....                                                   | 70 |
| Figura 55: Mejor tipo de financiamiento.....                                                | 72 |
| Figura 56: Fuentes de financiamiento existentes en la empresa.....                          | 74 |
| Figura 57: Relación de preguntas con el endeudamiento patrimonial.....                      | 75 |
| Figura 58: Nivel de deuda óptimo para la empresa.....                                       | 78 |
| Figura 59: Financiamiento con proveedores.....                                              | 79 |
| Figura 60: Financiamiento con préstamos.....                                                | 80 |
| Figura 61: Endeudamiento del activo.....                                                    | 81 |
| Figura 62: Financiamiento de los activos con deuda.....                                     | 82 |
| Figura 63: Adquisición de deuda para objetivos específicos.....                             | 83 |
| Figura 64: Frecuencia de endeudamiento.....                                                 | 84 |

|                                                                                  |     |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Figura 65: Relación de preguntas con el endeudamiento del activo.....            | 85  |
| Figura 66: Objetivo del financiamiento externo en la empresa.....                | 88  |
| Figura 67: Rentabilidad financiera.....                                          | 89  |
| Figura 68: Beneficio de la reinversión de utilidades.....                        | 91  |
| Figura 69: Uso de las Utilidades en la empresa.....                              | 92  |
| Figura 70: Relación de preguntas con la rentabilidad financiera.....             | 93  |
| Figura 71: El uso de herramientas financieras.....                               | 97  |
| Figura 72: Beneficio de las herramientas financieras en la empresa.....          | 98  |
| Figura 73: Frecuencia de uso de información financiera en la empresa.....        | 99  |
| Figura 74: Uso de herramientas financieras para tomar decisiones.....            | 100 |
| Figura 75: Tipos de herramientas financieras usadas.....                         | 102 |
| Figura 76: Apalancamiento.....                                                   | 103 |
| Figura 77: Aumento de rentabilidad por financiamiento externo.....               | 104 |
| Figura 78: Limitaciones de las PYMES para acceder al financiamiento externo..... | 106 |
| Figura 79: Carga de intereses.....                                               | 107 |
| Figura 80: Relación de preguntas con el apalancamiento.....                      | 108 |

## **TABLAS**

|                                                                         |    |
|-------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 1: Segmentos de crédito definidos por el Banco Central.....       | 29 |
| Tabla 2: Ecuaciones de los indicadores financieros de solvencia.....    | 35 |
| Tabla 3: Ecuaciones de los indicadores financieros de rentabilidad..... | 37 |
| Tabla 4 : Edades de los gestores financieros.....                       | 53 |
| Tabla 5: Género de los gestores financieros.....                        | 53 |
| Tabla 6: Experiencia profesional de los gestores financieros.....       | 54 |
| Tabla 7: Antigüedad laboral.....                                        | 55 |
| Tabla 8: Cargos.....                                                    | 57 |
| Tabla 9: Experiencia relacionada al cargo.....                          | 57 |
| Tabla 10: Fuentes de financiamiento existentes.....                     | 60 |
| Tabla 11: Regulaciones de tasas de interés.....                         | 61 |
| Tabla 12: Plazos de créditos.....                                       | 62 |
| Tabla 13: Montos de créditos.....                                       | 63 |
| Tabla 14: Requisitos solicitados por las instituciones financieras..... | 67 |
| Tabla 15: Tiempo de adjudicación del crédito.....                       | 68 |
| Tabla 16: Viabilidad del crédito.....                                   | 69 |
| Tabla 17: Mejor tipo de financiamiento para las MESE.....               | 71 |

|                                                                                 |     |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tabla 18: Fuentes de financiamiento existentes en la empresa.....               | 72  |
| Tabla 19: Nivel de deuda óptimo para la empresa.....                            | 77  |
| Tabla 20: Financiamiento con proveedores.....                                   | 78  |
| Tabla 21: Financiamiento con préstamos.....                                     | 79  |
| Tabla 22: Financiamiento de los activos con deuda.....                          | 82  |
| Tabla 23: Adquisición de deuda para objetivos específicos.....                  | 82  |
| Tabla 24: Frecuencia de endeudamiento.....                                      | 83  |
| Tabla 25: Objetivo del financiamiento externo en la empresa.....                | 87  |
| Tabla 26: Beneficio de la reinversión de utilidades.....                        | 90  |
| Tabla 27: Uso de las Utilidades en la empresa.....                              | 91  |
| Tabla 28: El uso de herramientas financieras.....                               | 96  |
| Tabla 29: Beneficio de las herramientas financieras en la empresa.....          | 98  |
| Tabla 30: Frecuencia de uso de información financiera en la empresa.....        | 99  |
| Tabla 31: Uso de herramientas financieras para tomar decisiones.....            | 100 |
| Tabla 32: Tipos de herramientas financieras usadas.....                         | 100 |
| Tabla 33: Aumento de rentabilidad por financiamiento externo.....               | 104 |
| Tabla 34: Limitaciones de las PYMES para acceder al financiamiento externo..... | 105 |
| Tabla 35: Carga de intereses.....                                               | 107 |

## **RESUMEN**

El manejo eficaz por parte de los gestores financieros, hacia las medianas empresas societarias MESE, es crucial para dinamizar la economía en el Ecuador. El conocimiento acerca del perfil de los gestores financieros, sus empresas y el entorno en que se desenvuelven, con respecto a las fuentes de financiamiento disponibles, y la elaboración acertada de la estructura de capital; es importante cuando se trata de descubrir fenómenos que beneficien o afecten a las organizaciones. El presente trabajo contribuye usando métodos cuantitativos y cualitativos para el estudio específico de las medianas empresas societarias con clasificación CIIU (Clasificación Internacional Industrial Uniforme), F4100, pertenecientes al sector productivo de construcción de edificios. La investigación encuentra respuestas a las dificultades de las empresas para obtener mayor rentabilidad, en base a la apropiada conformación de su estructura de capital. Además, el estudio detallado de las principales fuentes de financiamiento en las empresas, ayuda a comprender más a fondo la problemática que irónicamente el denominado segmento empresarial, siendo uno de los sectores dinamizadores en la economía del país sufre, afectando su perpetuidad en el mercado ecuatoriano y limitando su desarrollo económico.

**PALABRAS CLAVES:** estructura de capital, fuentes de financiamiento, rentabilidad.

## **ABSTRACT**

Effective management by financial managers, to medium size enterprises (MESE for its acronym in Spanish), is crucial to boost the economy in Ecuador. The knowledge about the profile of financial managers, their companies and the environment in which they operate, regarding the sources of funding available, and the successful creation of the capital structure in the companies they represent, is important when it comes to discover phenomena that either benefits or affects organizations. This work contributes using quantitative and qualitative methods to the specific study of medium size enterprises classified by ISIC (International Standard Industrial Classification of All Economic Activities), F4100, belonging to the productive sector, dedicated to building construction. The research finds answers to the difficulties of companies to obtain greater profits, based on the proper conformation of its capital structure. The study of companies and their main sources of funding, helps to understand deeply about the problems that ironically day by day these enterprises suffer, being one of the most important business segment in the country, those problems threaten and limit their economic development, affecting their perpetuity in the Ecuadorian market.

**KEY WORDS:** capital structure, funding sources, profitability.

## INTRODUCCIÓN

La presente investigación nace de la oportunidad de aportar científicamente a la gestión financiera de las medianas empresas societarias MESE, caracterizadas formalmente dentro de las PYMES (pequeñas y medianas empresas). Este sector de empresas contribuye en gran medida a la dinamización de la economía en el Ecuador, al proveer numerosas fuentes de empleo, así como también ser partícipe de la producción en el país, parte fundamental en una economía industrializada.

Usando la clasificación industrial internacional uniforme CIIU, se puede dirigir la investigación, específicamente al sector productivo de construcción de edificios, que de acuerdo a CIIU es representado con las siglas F4100. La investigación principal, consiste en un análisis profundo interpretativo-descriptivo, de información cualitativa y cuantitativa, obtenida directamente de los gestores financieros, y de la página de la superintendencia de compañías, los respectivos análisis se apoyan en métodos gráficos y estadísticos, para una mejor comprensión del tema. Los datos obtenidos son respaldados con la obtención de información bibliográfica, para realizar un aporte teórico conceptual de todos los aspectos relacionados, a las MESE y su actuación en la economía del país.

El enfoque principal del presente trabajo de investigación es conocer a fondo acerca de las principales fuentes de financiamiento elegidas por los gestores financieros en las diferentes empresas, a la hora de conformar su estructura de capital. Usando información cuantitativa y cualitativa, asimismo elaborando representaciones gráficas y análisis descriptivos de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad; se puede determinar el motivo que llevó a los tomadores de decisiones o gestores financieros de las organizaciones a elegir la estructura de capital aplicada en determinado período. De esta forma el sector productivo de construcción de edificios, clasificados por CIIU, con las siglas F4100, podrá conocer las ventajas y desventajas de su modelo de gestión financiera, asimismo las barreras que deben afrontar para maximizar sus utilidades de acuerdo a la correcta elaboración de su estructura de capital.

El presente trabajo de fin de titulación, se encuentra dividido en tres capítulos, partiendo de lo general a lo específico. En el capítulo uno, se cubren todos los aspectos referentes al entorno de las medianas empresas societarias en el Ecuador; usando bibliografía, y gráficas, se conceptualiza a fondo este tema, se cuantifican las MESE en el Ecuador con su respectiva clasificación por sector productivo y se analiza la trayectoria de las denominadas empresas a través del tiempo y sus aspectos económicos.

El capítulo dos habla a fondo de la estructura de capital de estas empresas, su realidad en la economía, También se apoya en bibliografía, métodos gráficos y la elaboración de las respectivas ecuaciones de indicadores financieros, para obtener herramientas que permiten realizar un diagnóstico financiero de las MESE, y su evolución desde el año 2000 al 2012, en su solvencia y rentabilidad. De esta forma se puede determinar si la estructura de capital usada en las empresas fue la adecuada para alcanzar los objetivos esperados. Una parte fundamental en este capítulo es el uso de métodos matemáticos y estadísticos, para llegar a obtener análisis acertados y objetivos.

El Capítulo tres, se centra específicamente en las MESE caracterizadas en el nivel 4 CIIU, F4100, que representa al sector productivo de construcción de edificios. Una vez más se utilizan métodos gráficos, y se realizan encuestas a los gestores financieros, para conocer acerca de su perfil profesional; su opinión con respecto a varios aspectos relacionados a las principales fuentes de financiamiento de sus empresas, y el uso de herramientas financieras para maximizar sus utilidades. Finalmente se expresa gráficamente la información de las encuestas y se la contrasta con la información de los diferentes indicadores de solvencia y rentabilidad de estas empresas, para llegar a las conclusiones respectivas.

La escases de estudios científicos que contribuyan a dinamizar la economía en el Ecuador, hacen que la presente investigación sea de gran importancia. Además la complejidad y amplitud de los diferentes sectores productivos que abarcan empresas de toda naturaleza, causan que en la mayoría de veces se generalice a las MESE, y no se atiendan sus necesidades principales por sector productivo. En la actualidad no existe un estudio científico dirigido específicamente a las empresas con clasificación CIIU, F4100, que permita a los gestores financieros, conocer profundamente las limitaciones internas y externas de sus organizaciones hacia el éxito económico. Se espera que futuros investigadores continúen estudiando los factores que influyen a que las MESE no elijan una buena estructura de capital, y por ende no obtengan los resultados esperados al finalizar su ejercicio económico. El sector productivo en el país, debe crecer de una forma sostenible, para poco a poco remplazar al petróleo como fuente principal de la economía en el Ecuador.

Se logró dar respuesta al problema planteado, por medio del uso de información bibliográfica, métodos gráficos, elaboración de ecuaciones de indicadores financieros, uso de métodos matemáticos, uso de métodos estadísticos, y análisis descriptivos. Así mismo se utilizó como herramienta principal en el levantamiento de información procedente directamente de los gestores financieros, una encuesta, elaborada estratégicamente para conocer aspectos generales del perfil de los gestores, la estructura de capital, sus limitantes



para acudir al financiamiento y los tipos de herramientas financieras más usadas para tomar decisiones.

Se logro cumplir con el objetivo general de, determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE, además a lo largo de los tres capítulos de la presente investigación, también se pudo cumplir los objetivos específicos.

Durante la realización del presente trabajo de fin de titulación, se pudo constatar que un porcentaje considerable de gestores financieros, no estuvieron abiertos a colaborar con los objetivos de la presente investigación, haciendo un poco incomoda la realización de las encuestas respectivas; y en algunos casos negándose a participar. Además al momento de levantar la información numérica del sitio de la superintendencia de compañías, muchas veces, el sitio estuvo cerrado por mantenimiento, y otras mostraba fallas en su software y bases de datos. Estos factores fueron una limitante para la realización de este estudio. Sin embargo, sin la existencia de esta herramienta, hubiera sido imposible cumplir con los objetivos; la facilidad de tener herramientas tecnológicas para recopilar información, así como el avance en el campo de la computación; representan facilidades para realizar estudios científicos de este estilo, apoyados en métodos gráficos.

El presente trabajo de fin de titulación utiliza una combinación de varios métodos de investigación, como base para su metodología. Los métodos usados son: inductivo, deductivo, analítico, comparativo, apoyados en métodos gráficos.

## **CAPITULO I**

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

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

En la actualidad existen distintas definiciones del concepto de empresa u organización, de acuerdo a, (Unión-Europea, 2003). “Se considerará empresa toda entidad, independientemente de su forma jurídica, que ejerza una actividad económica”. Desde el punto de vista de la economía como ciencia, se establece a la empresa como unidad económica de producción destinada a elaborar bienes y servicios ofertados en el mercado; esto es posible por la combinación de factores o recursos productivos como: trabajo, capital y recursos naturales (Larroulet y Mochón, 1995).

Esta acepción de empresa permite una amplia tipificación, relacionada a cada entidad en particular, sus características intrínsecas, el medio en el que se desenvuelven y su forma jurídica. Por lo tanto una empresa determinada podría encajar en varias clasificaciones.

En el Ecuador, el sector societario debe seguir un marco legal instituido por la superintendencia de compañías para desarrollar sus actividades mercantiles, además constituye un conjunto de actores, personas naturales y jurídicas del sector privado y público (Superintendencia de Compañías, 2014).

#### **1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.**

La constante lucha por la supervivencia del ser humano en su medio ambiente desde edades tempranas está vinculada directamente al usufructo de recursos naturales que más adelante en el desarrollo de las civilizaciones dan lugar a la transformación de materia prima para crear productos más elaborados que de alguna u otra manera contribuyeron a satisfacer necesidades existentes de la época.

Desde este comienzo se puede abordar la definición de empresa, mostrando un avance notable en su desarrollo con la primera revolución industrial en Inglaterra, dicho momento histórico se caracterizó por la creación de máquinas destinadas a realizar tareas muy laboriosas que antes requerían mucho capital humano. Estas invenciones simplificaron la vida cotidiana de las personas y representaron un cambio grande en la transformación de materia prima, que pasó de ser artesanal, a una producción industrial en serie (Laborda y De Zuani, 2009).

(Rodríguez, 2010) Concluye que. “En la evolución histórica de la empresa se distinguen tres etapas a partir del fin de las civilizaciones antiguas: 1) El tiempo en que el concepto de capital estuvo restringido a objetos y mercancías. 2) El tiempo en que el anterior concepto se amplió y se adicionó con la existencia del dinero. 3) El tiempo en que a los elementos

anteriores se sumaron los valores fiduciarios” (p.2). Se puede notar que a través de la historia, el capital de varios tipos, es uno de los elementos principales en una organización.

Sin embargo, la estructura de empresa toma más fundamento al final de la república Romana cuando se despliega el sistema municipal de gobierno, que da origen al concepto de persona jurídica colectiva como posible sujeto de derechos privados, de esta remota jurisprudencia nacen los cimientos legales de la empresa moderna; las características principales eran la condición de persona moral o jurídica creada por medio de organizaciones adecuadas, regidas por las leyes mercantiles y las practicas industriales, comerciales y de servicios agropecuarios (Rodríguez, 2010).

Las empresas pueden ser divididas de acuerdo a diversos puntos de vista en: según su sector de actividad (primario, secundario, terciario); según su tamaño (microempresas, pequeñas, medianas, y grandes); según su ámbito de actuación (locales, regionales, provinciales, nacionales y multinacionales); según la titularidad del capital (privadas, públicas y mixtas); según su forma jurídica (empresario individual o unipersonal, empresas societarias); y según el destino de los beneficios (con fines de lucro y sin fines de lucro), (Laborda y De Zuani, 2009)

Para cumplir con los objetivos del presente capítulo, se profundiza en las empresas societarias. Como su nombre lo indica, son sociedades entre varias personas, que mediante un contrato acuerdan colocar en común dinero, bienes o trabajo. El contrato estipula una nueva persona jurídica diferente a los miembros de la empresa (Baena, 2010).

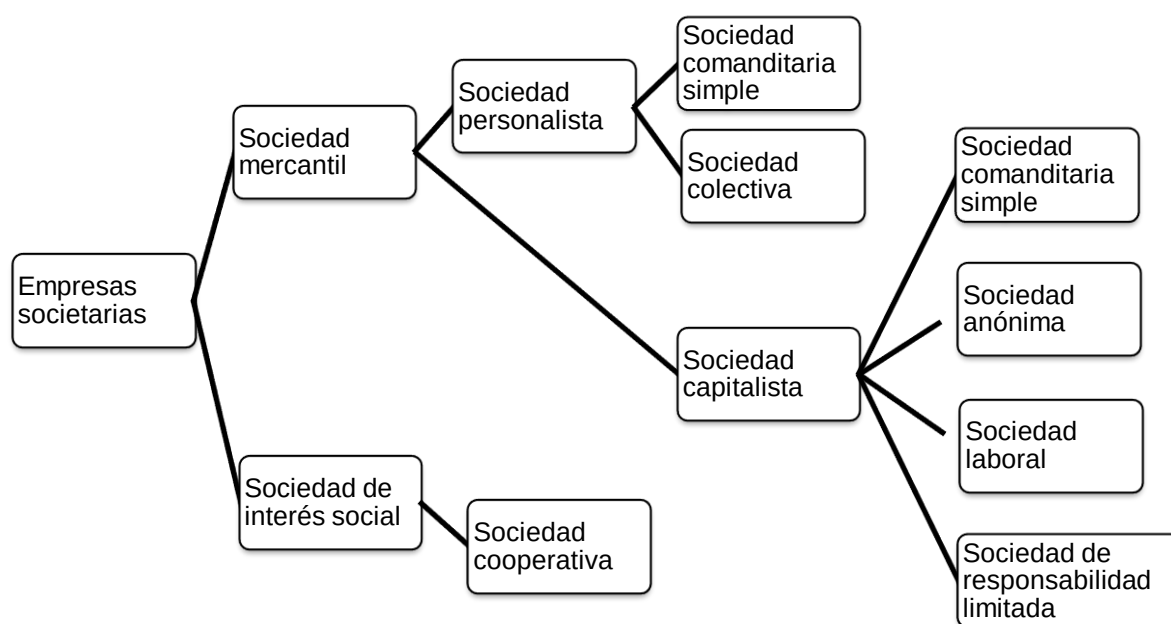


Figura 1. Clasificación de las empresas societarias.

Fuente: (Baena, 2010).

De acuerdo a la Superintendencia de Compañías, en sus informes publicados hasta el 2012, acerca del análisis del sector societario por tipo de compañía, en el Ecuador, existen 46.759 compañías de las cuales 44.701 se encuentran en estado activo y se dividen en: sociedades anónimas, comandita por acciones, de responsabilidad limitada, de economía mixta, asociaciones o consorcios, y sucursales de compañías extranjeras.

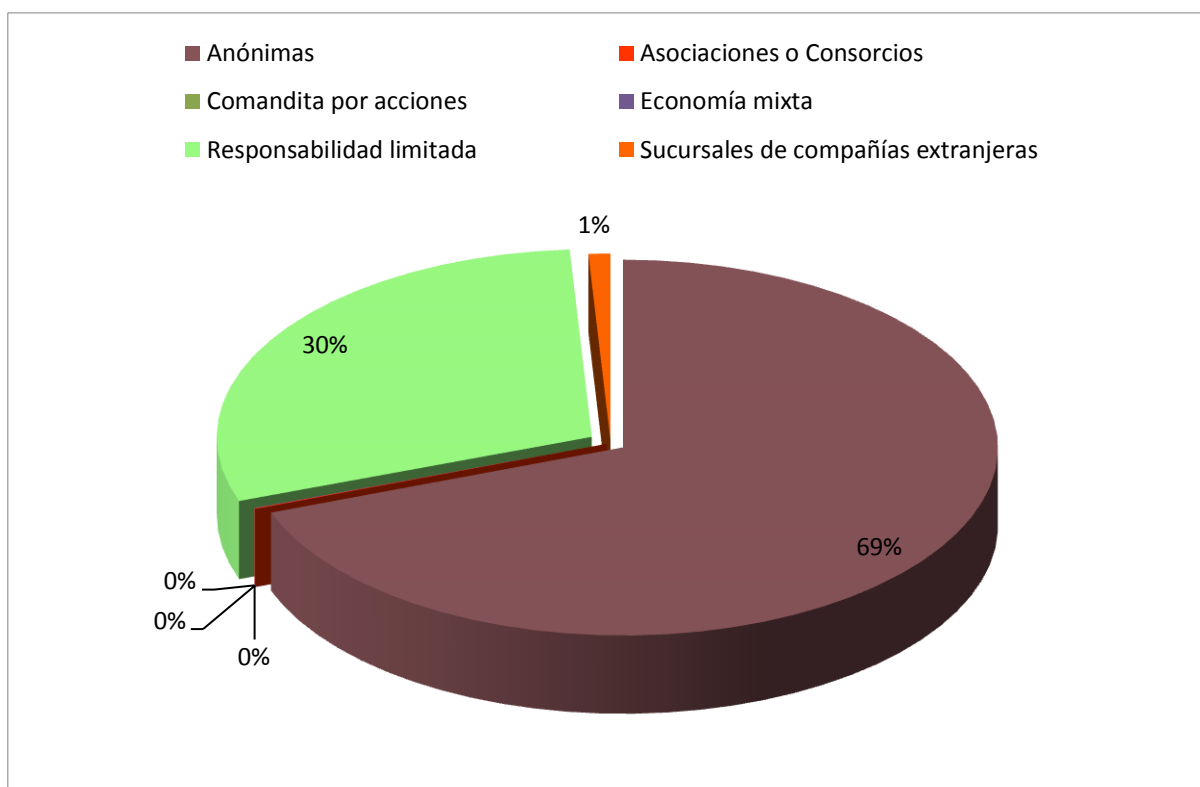


Figura 2. Clasificación de las compañías del sector societario con respecto a su cantidad; porcentajes en base al total de empresas societarias en el Ecuador, año 2012, (46.759 empresas)

Fuente: Análisis por tipo de compañía societaria, (Superintendencia de Compañías, 2014)

Haciendo énfasis en los objetivos de la presente investigación; se puede definir a la mediana empresa como, las que alcanzan un volumen de ventas anuales de 1'000.001 a 2'000.000 dólares, asimismo deben poseer un número de personas ocupadas de 50 a 99 (INEC, [www.ecuadorencifras.gob.ec](http://www.ecuadorencifras.gob.ec), 2012).

En el Ecuador se registraron para el año 2012, un total de 4.889 medianas empresas societarias activas, registradas respectivamente en la superintendencia de compañías.

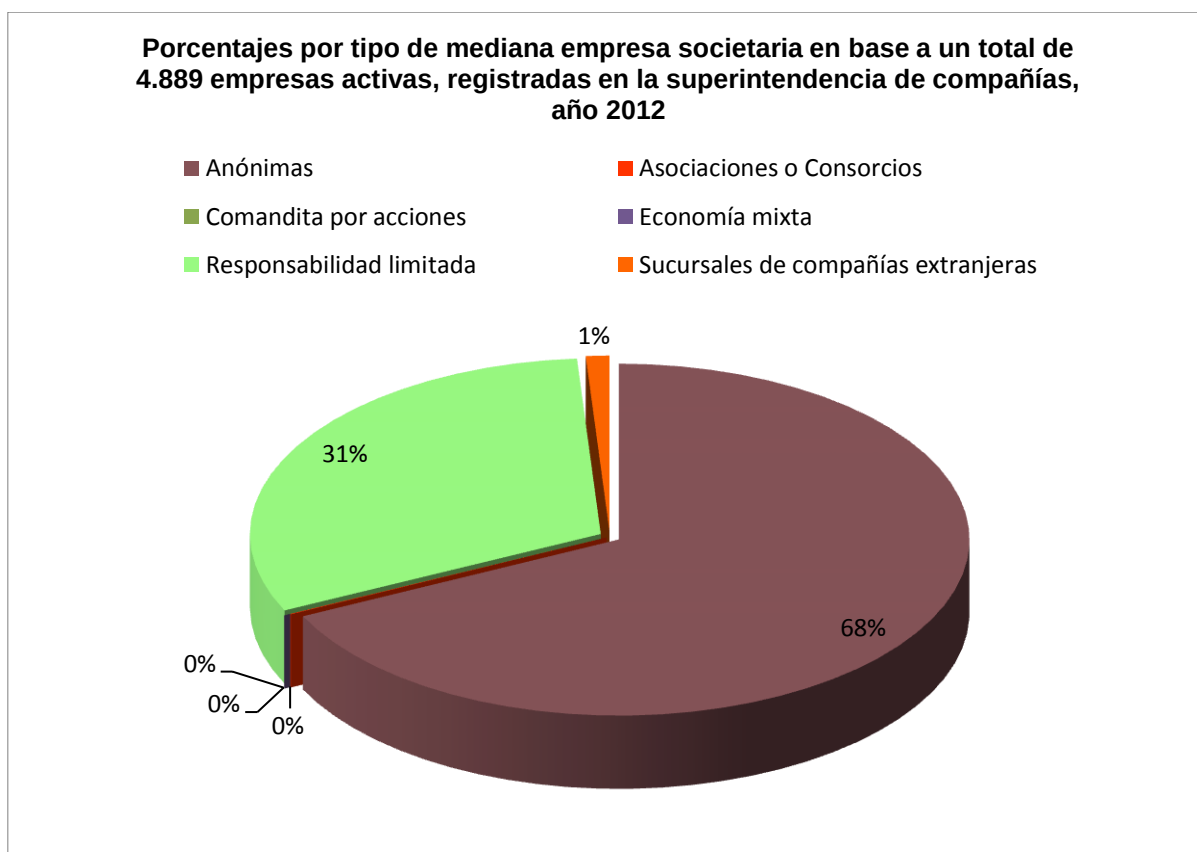


Figura 3. Porcentajes de medianas empresas societarias activas, según el tipo de compañía, con un total al año 2012 de 4889.

Fuente: Análisis por tipo de compañía societaria, (Superintendencia de Compañías, 2014)

Las pequeñas y medianas empresas societarias (PYMES), representan un motor económico emergente, originando una economía más estable en el país y contribuyendo con el 26% de las ventas locales en los últimos nueve años; sus sectores más representativos son: de construcción, metalmecánico, textil, calzado y tecnologías de la información y comunicación (TIC). Además proporcionan cerca del 68% del empleo, posicionándose principalmente en el mercado nacional, (Revista líderes, 2013). Los informes estadísticos de varias instituciones del país, reflejan la gran importancia de las PYMES en la economía del Ecuador, su papel fundamental es el de ser creadoras de fuentes de empleo para los Ecuatorianos y estar directamente vinculadas en el crecimiento económico.

Concerniente al segmento de las PYMES; las medianas empresas (MESE), de acuerdo a la revista económica Ekos, representan un nivel de ingresos mucho mayor al de las pequeñas empresas; llegando a alcanzar un ingreso anual de 2,5 millones de dólares, versus sus semejantes, con un ingreso anual de 451.341 dólares, (Ekos negocios, 2012).

El nivel de ingresos de las medianas empresas societarias en el año 2012, aumenta considerablemente con un valor de: 11.743.254.624, este valor solamente lo superan las empresas grandes con un ingreso total de: 70.111.611.535.

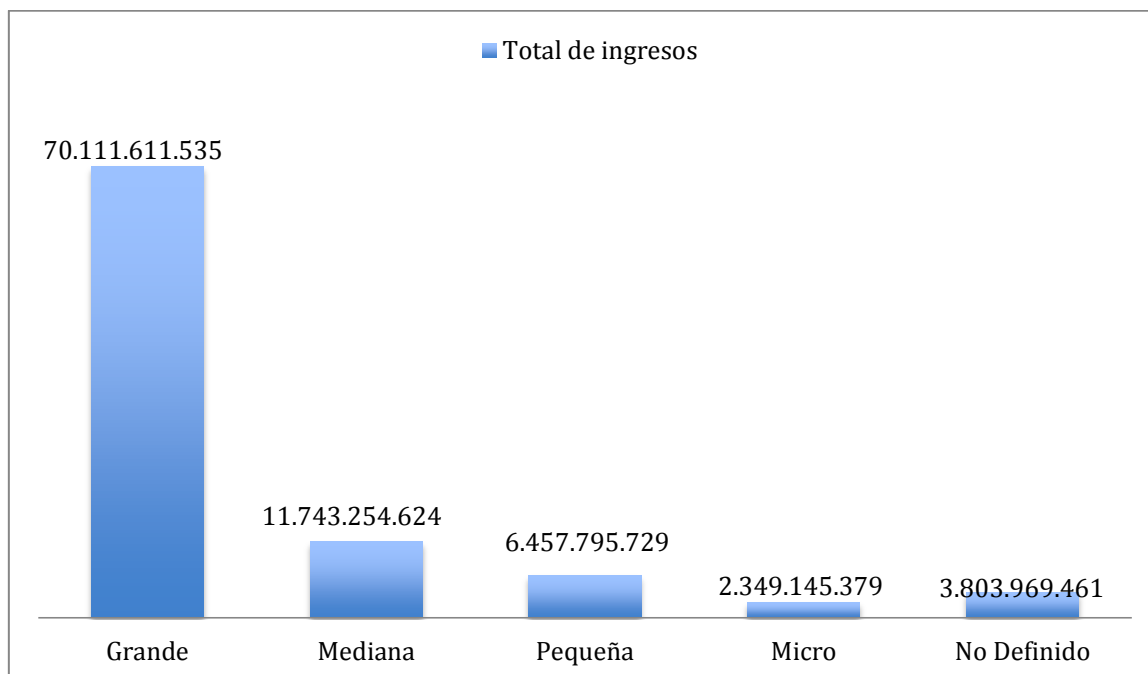


Figura 4. Nivel de ingresos en dólares, de las empresas societarias en el Ecuador, clasificadas por su tamaño, año 2012.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014).

De acuerdo al instituto nacional de estadísticas y censos, en el resultado del censo económico del año 2012; las medianas empresas societarias tipo “A”, registraron un total de ventas por 8.572.495.603 dólares, y las medianas empresas societarias tipo “B”, por 13.280.642.846 dólares. Entendiéndose por empresa mediana tipo “A”, a las que tienen un personal ocupado de 50 a 99, conjuntamente un volumen de ventas anuales de 1.000.001 a 2.000.000; y a las empresas medianas tipo “B”, a las que tienen un personal ocupado de 100 a 199, conjuntamente un volumen de ventas anuales de 2.000.001 a 5.000.000, (INEC, [www.ecuadorencifras.gob.ec](http://www.ecuadorencifras.gob.ec), 2012).

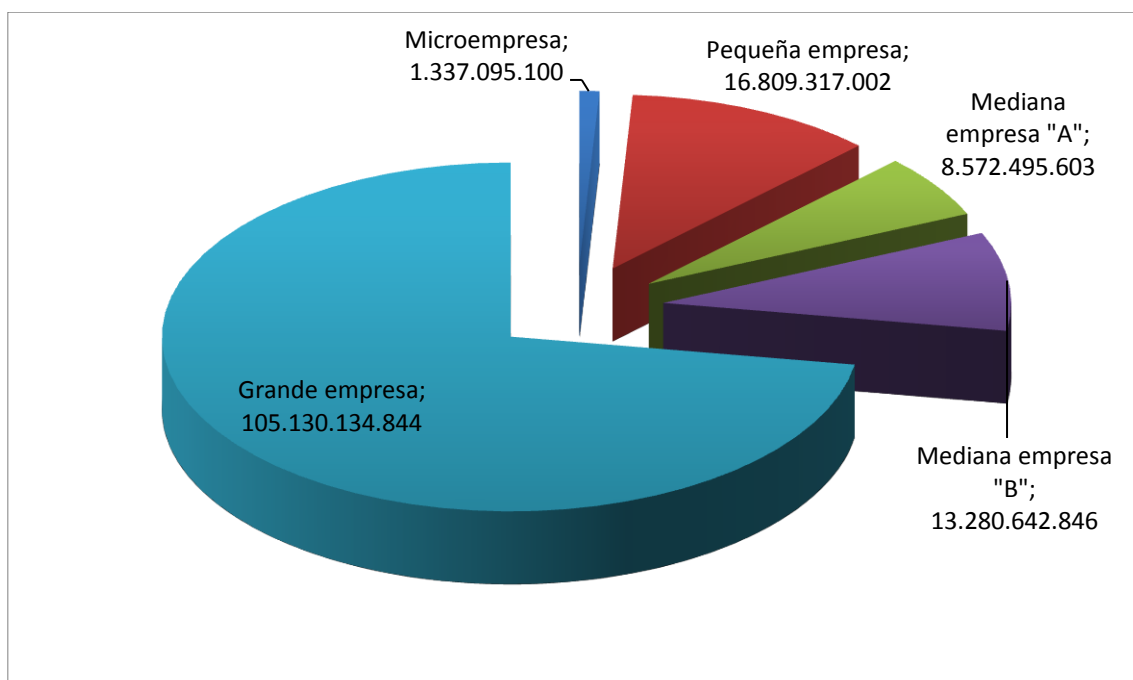


Figura 5. Total de ventas en dólares de las empresas societarias, divididas por tamaño, año 2012.

Fuente: Análisis por tipo de compañía societaria, (INEC , 2014).

No hay dudas de que las PYMES representan un poder económico mundial, al participar en el crecimiento de la economía incluyendo al mercado de trabajo; por su naturaleza son muy adaptables a las exigencias de los consumidores, asimismo son poseedoras de ideas innovadoras que poco a poco van forjando el destino de la economía; pese a sus grandes limitaciones con respecto a la disponibilidad de recursos y acceso al crédito, hoy en día siguen con paso firme siendo una muestra de emprendimiento (Ekos negocios, 2012).



### 1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.

El Ecuador tiene una extensión de 255.970 Km<sup>2</sup>, y se posiciona como uno de los países de menor tamaño en América del sur; limitando al norte con Colombia, al sur y este con Perú, y al oeste con el Océano Pacífico. Geográficamente se divide en las siguientes regiones naturales: Costa, Sierra, Oriente, Galápagos, No delimitada (Vázquez y Saltos, 2001).

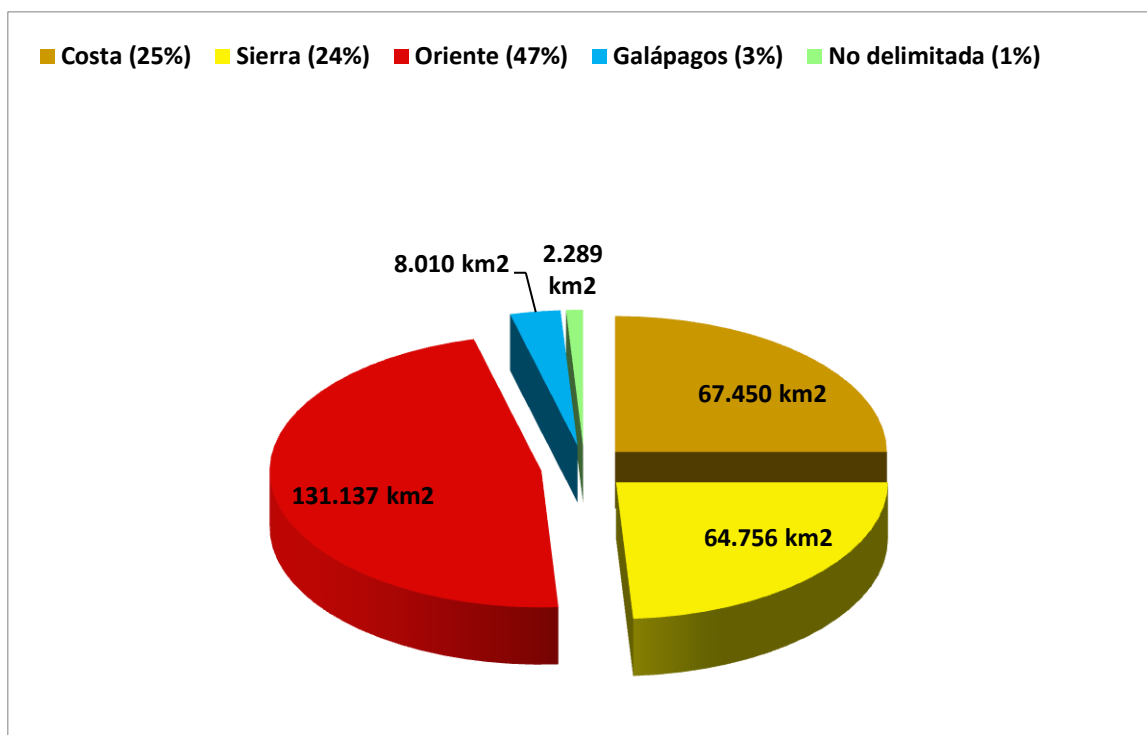


Figura 6. Zonas Geográficas del Ecuador, relacionadas a su respectiva área en kilómetros cuadrados.  
Fuente: Regiones naturales, (Vázquez y Saltos, 2001)

Para facilitar y simplificar la clasificación de las empresas en los diversos informes económicos estadísticos, las empresas se clasifican también de acuerdo a la zona geográfica natural a la que pertenecen. A continuación se muestra una tabla en donde se puede apreciar el trayecto en cantidades que han sufrido las medianas empresas societarias del Ecuador en una línea del tiempo desde el año 2000 al 2012.

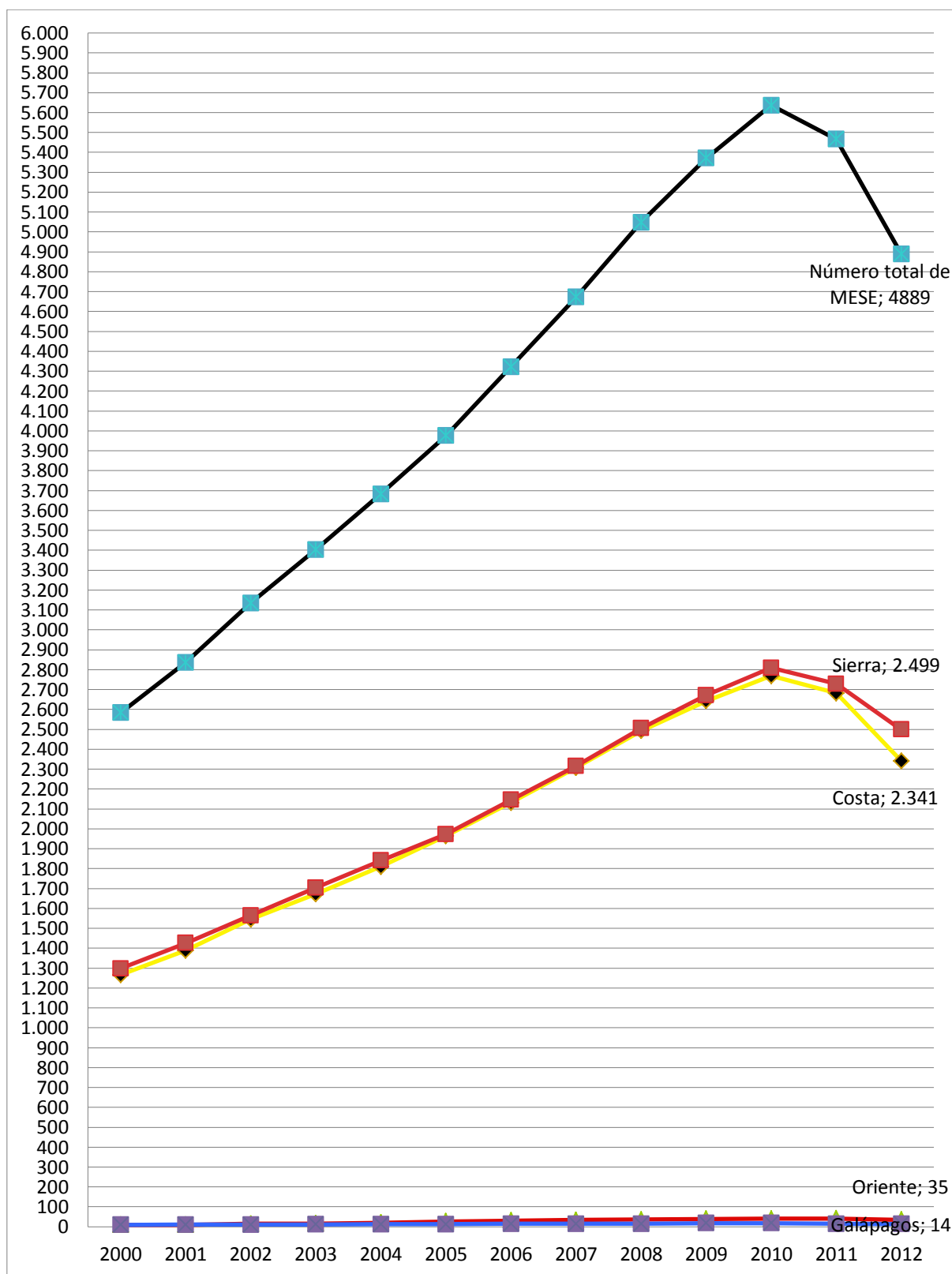


Figura 7. Trayecto de las medianas empresas societarias activas del Ecuador, año 2000-2012, representado por regiones geográficas en base al número respectivo de compañías.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014).

De acuerdo a la superintendencia de compañías, existe una clasificación por tamaño de empresa en donde se maneja solo un tipo de mediana empresa societaria, a diferencia del instituto de estadísticas y censos que establece dos clasificaciones de empresa mediana societaria. Con ánimos de tener una acertada representación grafica y exactitud, se maneja la clasificación extraída de la superintendencia de compañías, de todas las empresas activas.

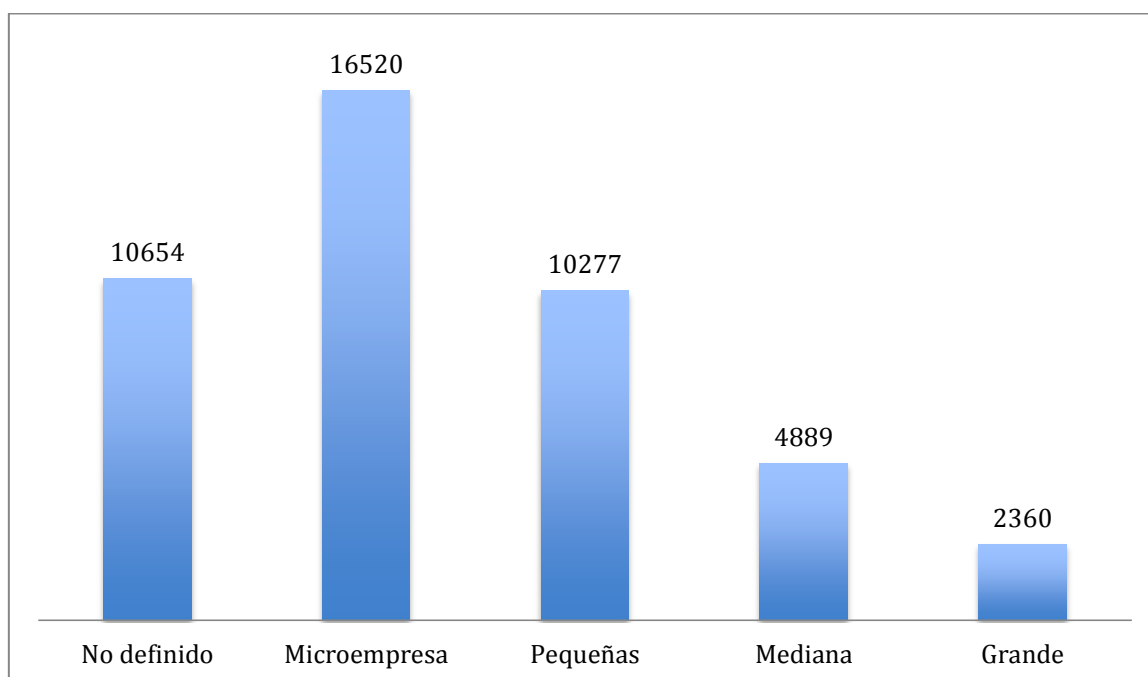


Figura 8. Número de empresas societarias activas, clasificadas por tamaño.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014).

Con el fin de proveer mejores servicios públicos a los ecuatorianos, y para tener una mayor gobernabilidad, el gobierno actual, a través de la secretaria nacional de planificación y desarrollo SENPLADES (creada en el 2008), decide ir más allá de una simple división política geográfica, o por regiones naturales del Ecuador, para crear una forma más equitativa y ordenada de división del país. Las llamadas zonas de planificación, hacen referencia a diferentes niveles administrativos de planificación y están constituidas por provincias, de acuerdo a una proximidad geográfica, cultural y económica. La metodología empleada promete una mejor identificación de requerimientos de la comunidad, con soluciones efectivas para la prestación de servicios públicos en el territorio; para lo cual se fragmenta cada una en: zonas, distritos y circuitos a nivel nacional; esto no quiere decir que se altera de alguna manera la división política del país, simplemente se trata de una agrupación territorial (SENPLADES, 2014).



|               |                                                                                                                              |
|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ZONA 1</b> | Provincias de: Esmeraldas, Imbabura, Carchi, Sucumbíos.                                                                      |
| <b>ZONA 2</b> | Provincias de: Pichincha (excepto el cantón Quito), Napo, Orellana.                                                          |
| <b>ZONA 3</b> | Provincias de: Cotopaxi, Tungurahua, Chimborazo, Pastaza.                                                                    |
| <b>ZONA 4</b> | Provincias de: Manabí, Santo Domingo de los Tsáchilas.                                                                       |
| <b>ZONA 5</b> | Provincias de: Santa Elena, Guayas (excepto los cantones de Guayaquil, Samborondón, y Durán), Bolívar, Los Ríos y Galápagos. |
| <b>ZONA 6</b> | Provincias de: Cañar, Azuay, Morona Santiago.                                                                                |
| <b>ZONA 7</b> | Provincias de: El Oro, Loja, Zamora Chinchipe.                                                                               |
| <b>ZONA 8</b> | Cantones de: Guayaquil, Samborondón y Durán.                                                                                 |
| <b>ZONA 9</b> | Distrito Metropolitano De Quito.                                                                                             |

Figura 9. Esquema de las zonas de planificación organizacional del Ecuador

Fuente: (SENPLADES, 2014).

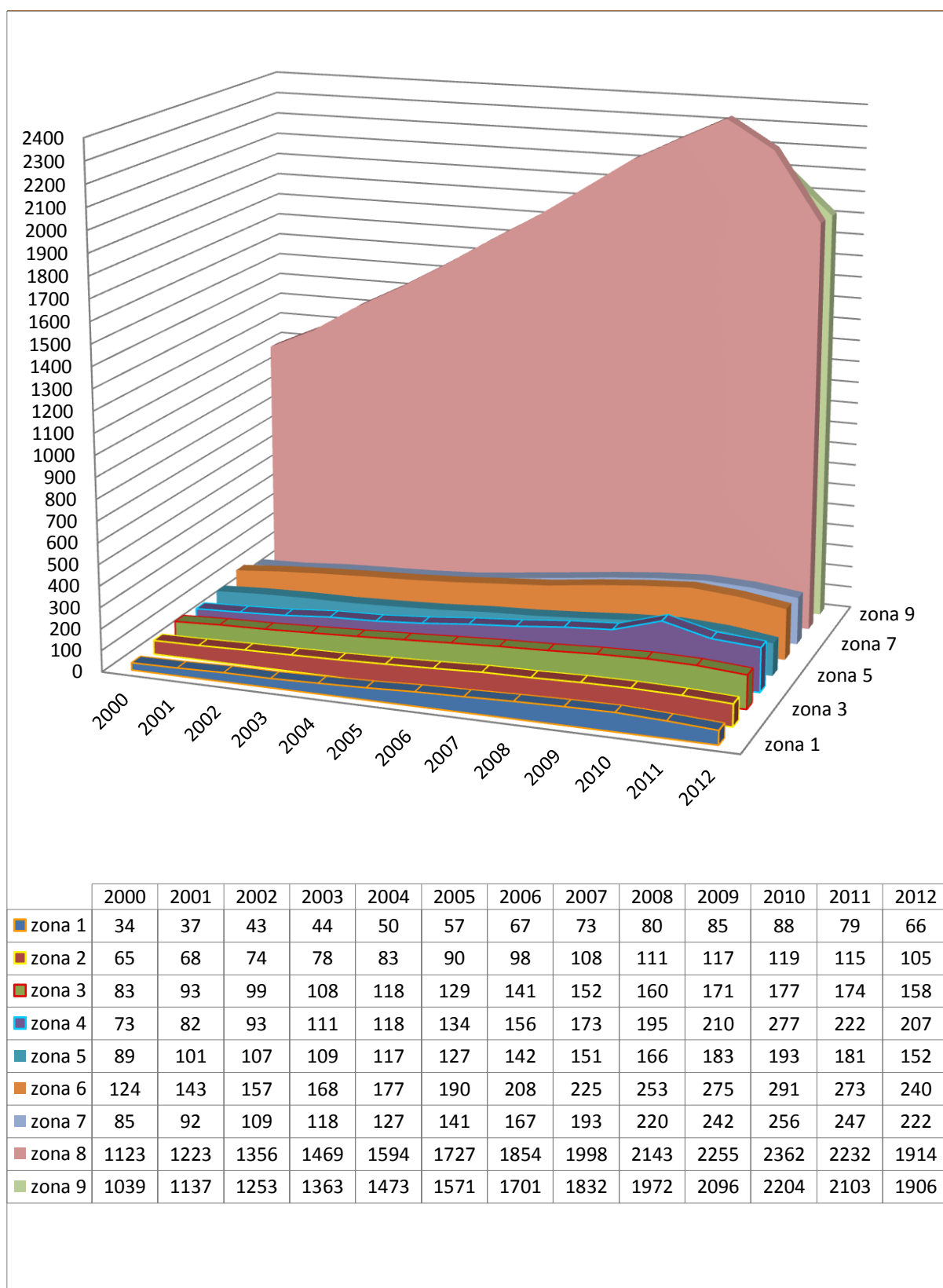


Figura 10. Trayecto en cantidades de las medianas empresas societarias activas del Ecuador, año 2000-2012, según las zonas de planificación establecidas por el SENPLADES.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014).

Se puede apreciar en la gráfica que la trayectoria de las MESE a través del tiempo, desde el año 2000 al 2012, ha sido generalmente positiva en todas las zonas; porque se ve un crecimiento notorio en el número de empresas que se encuentran agrupadas en sus respectivas zonas de planificación. El pico más alto en el crecimiento de número de MESE sucede del año 2010 al 2011, luego se nota una ligera declinación; además, las áreas más representativas con un mayor número de MESE, son las zonas 8 y 9, donde se puede ver claramente que se concentra la mayor productividad en el país.

Hay que tomar en consideración que la clasificación de las empresas por zonas de planificación, es algo nuevo y todavía no se lo usa en la superintendencia de compañías, por lo tanto para cumplir con los objetivos de la investigación, se procedió a extraer el número de empresas por provincia y por cantones, para ir agrupando un número total de empresas de acuerdo a la conformación de cada zona. Una vez culminado este proceso, se puede constatar, que las cantidades de empresas por zonas de planificación concuerdan respectivamente con el número total existente de medianas empresas societarias activas registradas en la superintendencia de compañías.

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

La clasificación CIIU, permite conocer más a fondo acerca de la razón de ser de las empresas a nivel internacional, como tal constituye una herramienta indispensable para la categorización de los diferentes sectores productivos en la economía de un determinado país.

La abreviación CIIU proviene de: Clasificación Industrial Internacional Uniforme, y tiene como intención establecer una forma de caracterizar a las empresas por sector productivo; para alcanzar sus objetivos, ofrece un conjunto de categorías divididas por actividad económica, de esta manera facilita la reunión y difusión de datos estadísticos internacionalmente (Naciones Unidas, 2009).

El Ecuador se encuentra anexo a la clasificación CIIU con miras a estar al día a los requerimientos modernos de la demanda de información estadística. Para un mejor manejo de sus informes estadísticos, el INEC ha establecido una estructura esquemática, actualizada en el año 2012, para dividir las diferentes actividades productivas en el país, usando las letras del abecedario para caracterizar a las empresas. En las tablas siguientes se puede constatar la división CIIU por actividades productivas y el número de medianas empresas societarias que cada nivel contiene. Con ánimos de facilitar el análisis CIIU al

lector, no se incluyen las sub-clasificaciones respectivas, que son bastante diversas. Se tomó como base para las gráficas, los informes estadísticos de la superintendencia de compañías del año 2012, en donde se establece que existen 4889 medianas empresas societarias MESE; principalmente conformadas por empresas del sector “G”, que representan las actividades de comercio al por mayor y menor, además de reparación de vehículos, automotores y motocicletas. Le sigue el sector “C”, que son todas las empresas manufactureras. Por otro lado se puede ver que los niveles “T” y “U”, no son representativos en el país, ya que no existen empresas de esta categoría en el 2012.



Figura 11. Estructura esquemática progresiva CIU del Ecuador.

Fuente: Clasificación nacional de actividades económicas, (INEC, 2012).



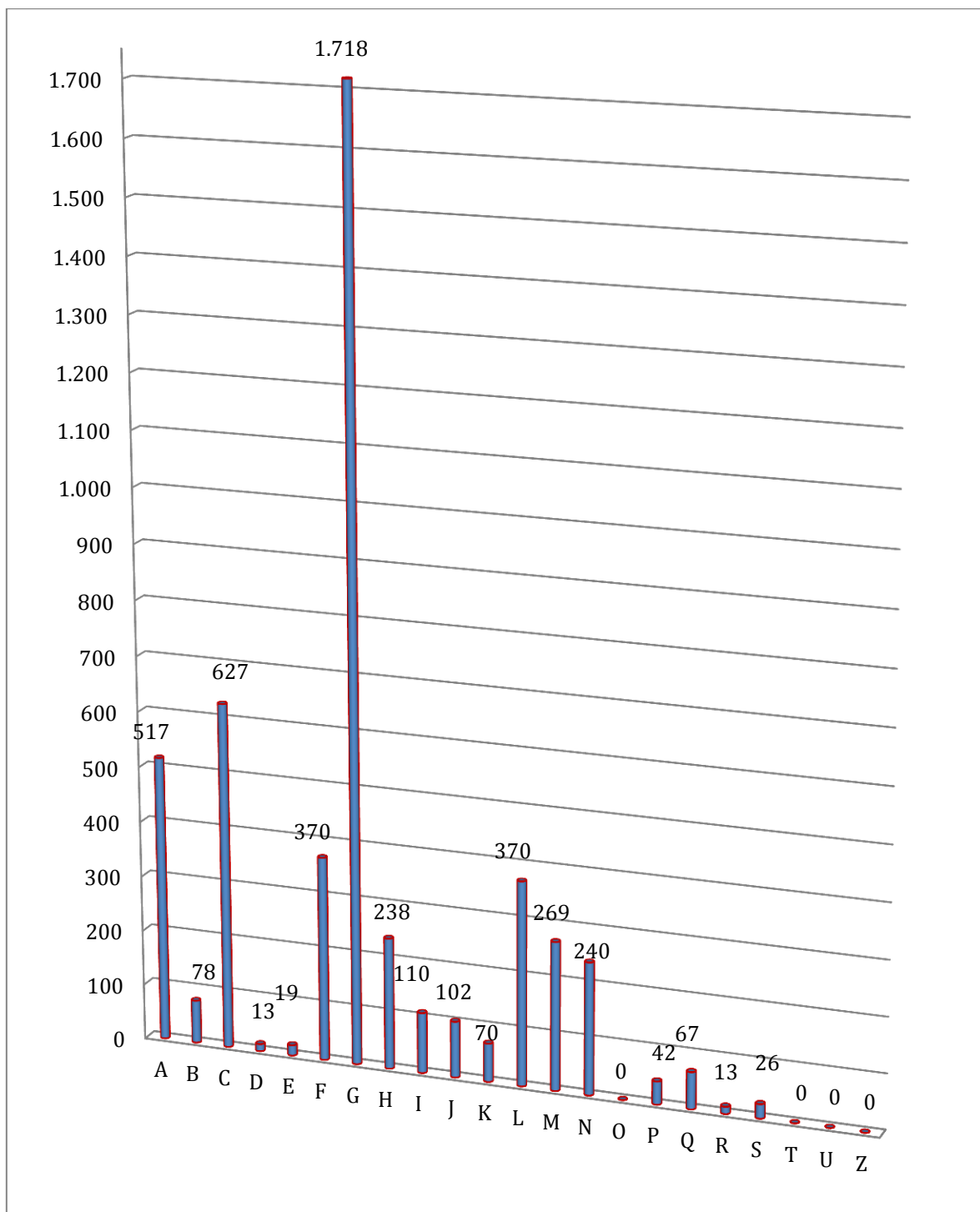


Figura 12. Número de MESE activas, de acuerdo a CIIU con un total de 4889, año 2012.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, 2014).

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

### 1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.

El financiamiento está considerado como la segunda decisión más importante a tomar por los administradores y directivos de las empresas (Van Horne y Wachowicz, 2002). Se lo puede definir como la acción por la que una empresa consigue activos para la ejecución de diversos proyectos económicos, generalmente destinados a la rentabilidad (Superintendencia-de-Bancos, 2014).

Es indispensable, para la operatividad de la organización, el disponer de diversos recursos necesarios a la hora de comenzar un negocio determinado. La obtención de los mismos afecta directamente los pasivos y patrimonio de la empresa, por ende, el lado derecho del balance general (León, 1999).

Una empresa puede acudir básicamente a dos tipos de financiación: interna y externa. En el caso de acudir a la externa, como su nombre lo indica, son recursos que provienen de los mercados financieros externos. En el caso de la financiación interna, también conocida como autofinanciamiento, son recursos pertenecientes a la empresa, generalmente provienen de excedentes financieros generados por el ejercicio económico (Laborda y De Zuani, 2009).

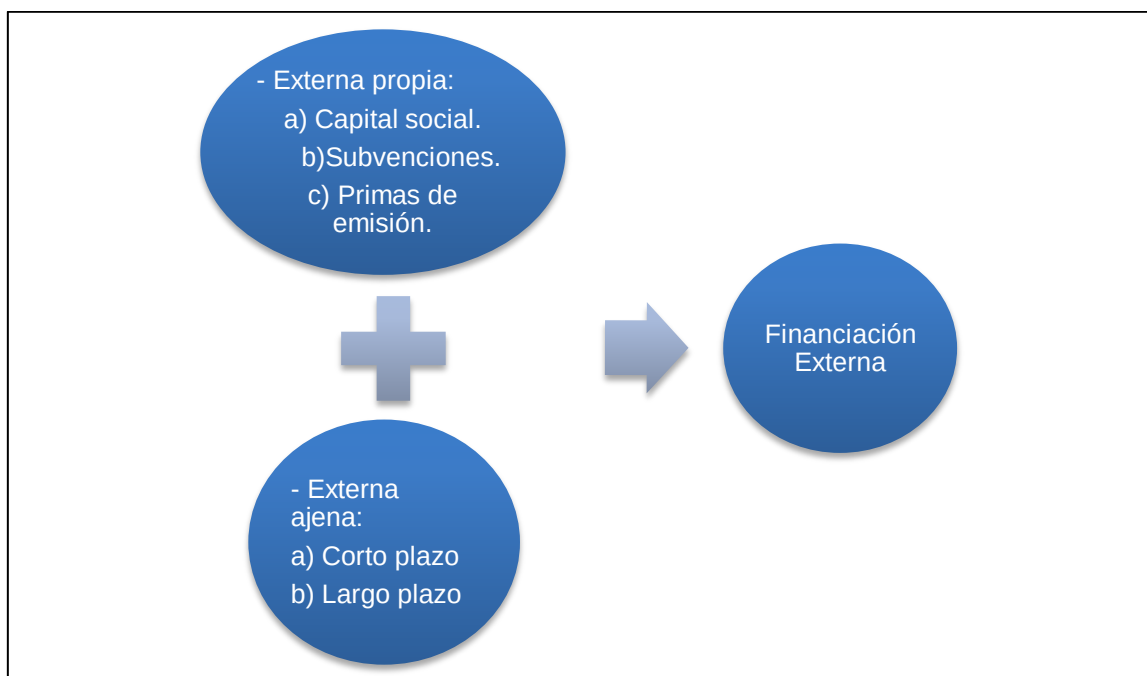


Figura 13. Tipos de financiamiento externo.

Fuente: (Laborda y De Zuani, 2009).

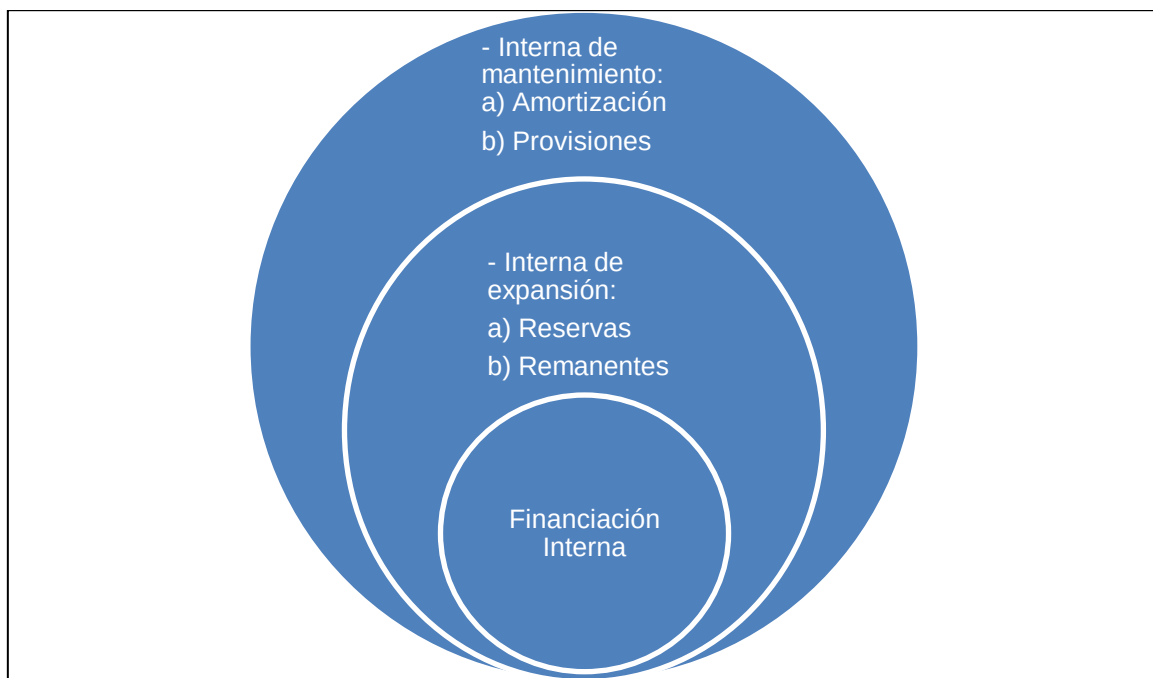


Figura 14. Tipos de financiamiento interno.

Fuente: (Laborda y De Zuani, 2009).

La decisión final acerca del camino a tomar a la hora de elegir el financiamiento, está en las manos de los directivos y gerentes de la organización, son los únicos que pueden determinar si retienen dividendos para usarlos como capital (financiamiento interno), o si acuden al endeudamiento para financiarse (financiamiento externo).

Es función de los analistas financieros examinar el pago de dividendos, su rendimiento y la recompra de acciones, de estos análisis se pretende evaluar si existe una correcta política de dividendos en la empresa. Las decisiones tomadas por los administradores y directivos, determinarán si, se abonarán utilidades en determinado periodo económico o si se las retiene para una reinversión (parte crucial a la hora de elegir el financiamiento interno). Asimismo la decisión de recompra de acciones es importante para regresar efectivo a los accionistas, (Palepu, Healy, y Bernard, 2002).

Al momento de acudir al financiamiento externo muchas empresas se encuentran limitadas para acceder a los diferentes productos financieros ofertados. En países como Estados Unidos, las medianas empresas y pequeñas empresas disponen de una gran variedad de fuentes de financiamiento cuando acuden al mercado de capital, este fenómeno se da principalmente por la gran versatilidad del mercado de valores, al que pueden acceder todas las empresas sin importar su tamaño, o constitución; de esta manera más inversionistas

están dispuestos a financiar proyectos; sin embargo en los países Latinoamericanos que disponen de economías emergentes , todavía hay mucha dificultad para la mediana y pequeña empresa de acceder al mercado de capital y por ende al financiamiento; al no haber mucha liquidez en el Mercado de capitales por falta de venta pública de acciones, la mayoría de empresas les queda solamente la alternativa de vender la compañía a otro comprador o vivir de los dividendos que la empresa ofrezca (Freire, 2005).

De acuerdo a estudios previos en el campo de la financiación a medianas y pequeñas empresas, se conoce que en Ecuador las PYMES representan el 5% del PIB global y el 24% del PIB industrial, además son generadoras de aproximadamente 1.000.000 de empleos; sin embargo a pesar de ser una parte tan importante en la economía nacional; sólo el 12% de la cartera del sistema financiero, está destinado a financiarlas, (Plaza, Núques, y Mejía, 2009).

Otra de las limitantes para que las pequeñas y medianas empresas accedan a una cartera de crédito para su financiamiento es la existencia de una asimetría en la información, es decir no se puede evaluar el historial; este factor contribuye a una elevación considerable del riesgo crediticio, de las garantías, y de los costos por transacción (Jácome y Granda, 2012). Se puede constatar la falta de atención que existe todavía para las pymes, que representan una parte muy importante en la economía del Ecuador.

En las siguientes tablas se puede notar, que el sector de la economía nacional representado por las PYMES y las microempresas MIPYMES, es el más afectado al momento de acudir a un crédito en la oferta de servicios financieros. Este factor se da principalmente por las altas tasas de interés aplicadas a estos créditos, que no tienen punto de comparación con las tasas aplicadas a grandes empresas o corporaciones. Comparando las tasas de créditos destinados al sector productivo del país, se puede decir que existe un tipo de discriminación financiera dentro de un mismo sector económico, con una diferencia promedio entre corporaciones grandes y PYMES del 3% en la cartera de créditos. El porcentaje mencionado, implica fugas de capitales considerables en las empresas, que mitigan las utilidades de los inversionistas; además los pequeños empresarios se ven afectados en mayor grado, porque las altas tasas de interés constituyen una amenaza para la perpetuidad de sus negocios.

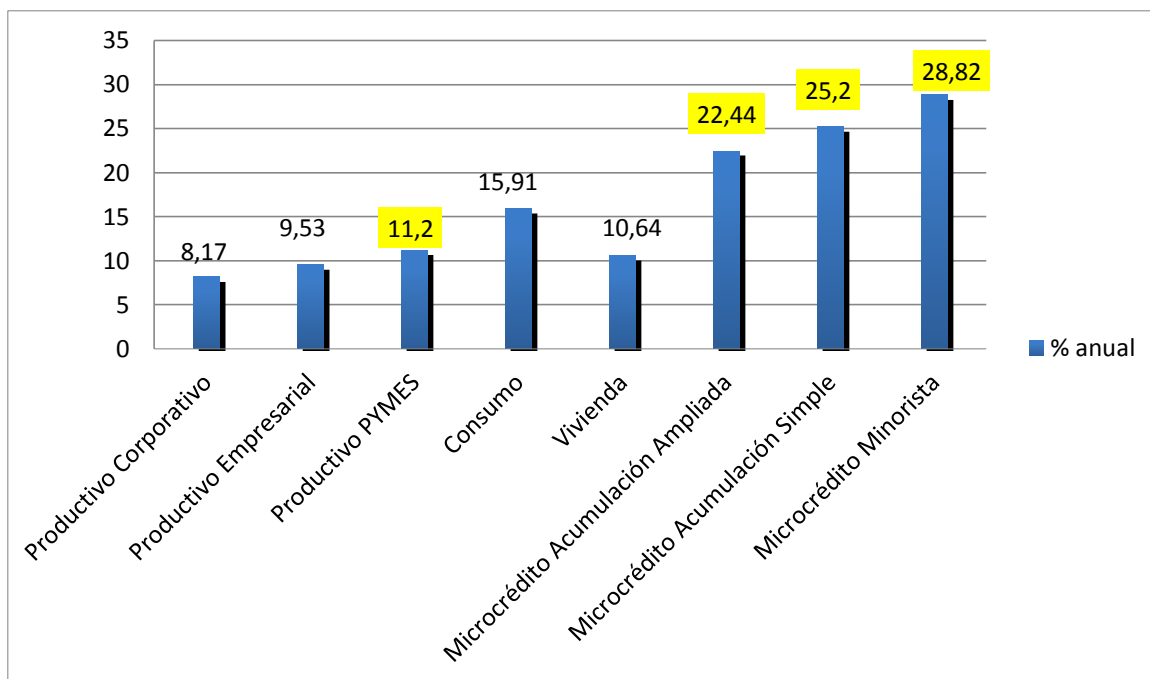


Figura 15. Tasas activas referenciales vigentes para créditos en porcentajes, y tipos de crédito más importantes del mercado financiero, diciembre 2013

Fuente: (Banco Central , 2014).

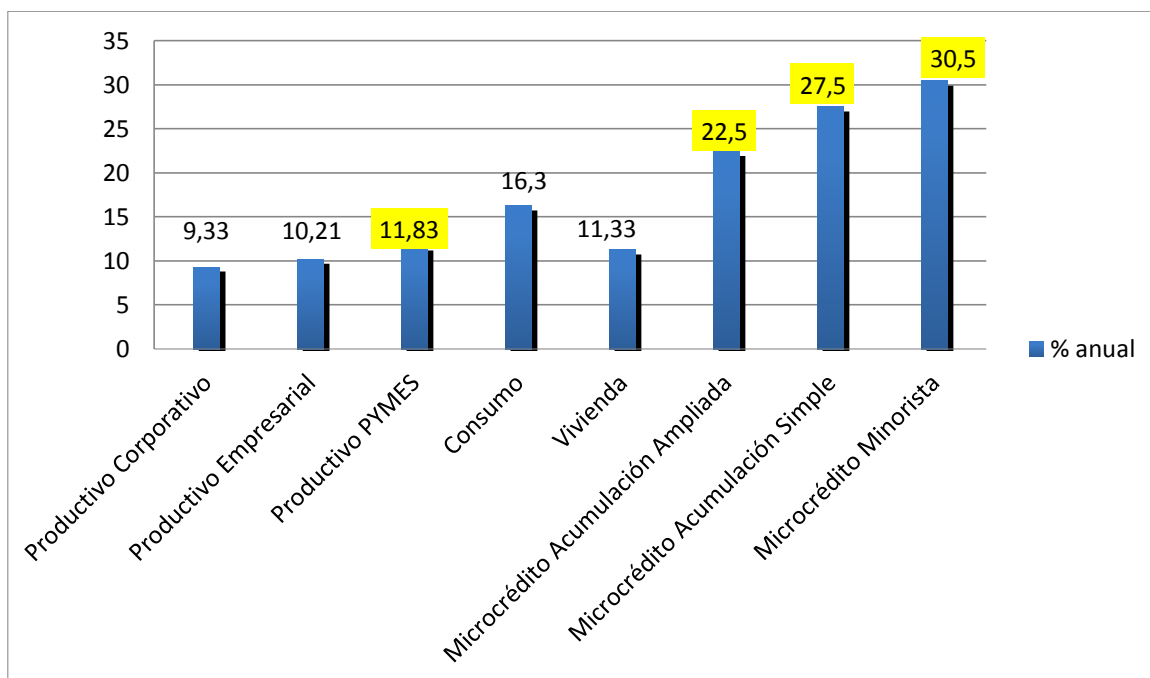


Figura 16. Tasas activas máximas vigentes para créditos en porcentajes, y tipos de crédito más importantes del mercado financiero, diciembre 2013.

Fuente: (Banco Central , 2014).

### 1.2.2. Características del mercado de dinero.

El desarrollo de un sistema financiero, está directamente relacionado a la eficiencia del mercado monetario. El mercado de dinero o monetario, comprende un conjunto de mercados financieros, en donde, como su nombre lo dice, se negocia dinero o activos financieros a corto plazo; entendiéndose por corto plazo a una estimación de tiempo que va de 1 día, o de 12 a 18 meses. Entre los activos principales que pueden ser negociados tenemos: dinero (activos de caja y depósitos interbancarios); letras del tesoro, pagarés de empresa (bancarios, corporativos y autonómicos); bonos y obligaciones del estado o privados con vencimiento residual inferior a 18 meses; repos y simultaneas; forwards sobre activos monetarios; bonos de titularizaciones hipotecarias o de otros activos con cupones variables; cédulas hipotecarias de vencimiento residual inferior a 18 meses; derivados sobre tipos de interés a corto plazo (forwards, futuros, opciones y swaps); participaciones de fondos de inversión monetarios (Larraga, 2008).

El mercado de dinero o monetario en el Ecuador, dispone de un sistema financiero compuesto por varias instituciones financieras, divididas en dos grupos: instituciones financieras públicas e instituciones financieras privadas. La superintendencia de bancos es la entidad encargada de la supervisión y control del sistema financiero, salvaguardando los intereses de los usuarios; aunque las instituciones financieras del sector público se rigen por sus propias leyes, deben funcionar a través del marco legal establecido por la superintendencia de bancos. Las instituciones financieras privadas podrán negociar títulos valores, efectuar operaciones con divisas, comprar o vender minerales preciosos, y garantizar la colocación de acciones (Decreto Ejecutivo N° 1852,1994).



Figura 17. Instituciones del sistema financiero público.

Fuente: (Ministerio de Finanzas del Ecuador, 2014).

Vale la pena recalcar, que el mercado monetario ideal dispone de una institución principal reguladora, con objetivos bien establecidos y lineamientos legales a cumplir; para asegurar la reducción de la inflación y la circulación del dinero, apoyando transacciones de inversión a corto plazo.

De acuerdo a la Constitución de la República del Ecuador, el Banco Central, ejecutará la política monetaria, crediticia, cambiara y financiera; formulada por la Función Ejecutiva, para promover niveles y relaciones entre las tasas de interés pasivas y activas que estimulen el ahorro nacional y el financiamiento de las actividades productivas, con la intención de conservar la estabilidad de precios y los equilibrios monetarios en la balanza de pagos, (Banco Central del Ecuador, 2014).

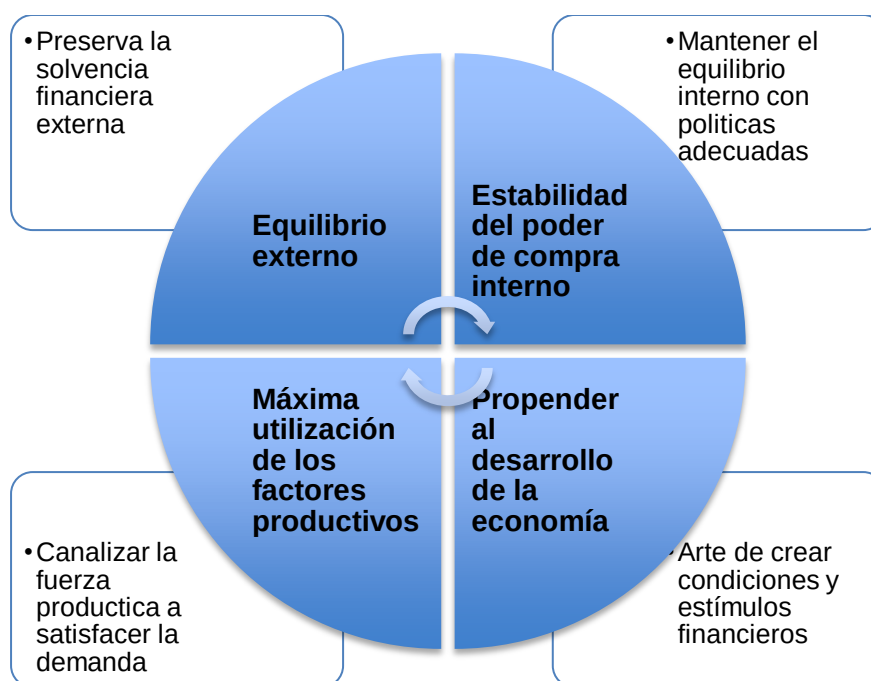


Figura 18. Objetivos de la política monetaria en el Ecuador.

Fuente: (Casals, 1985).

En la actualidad existe gran variedad de instituciones financieras del sector privado, la mayoría, ha tenido una vida financiera duradera, en cambio otras han desaparecido debido a malos manejos administrativos; por lo tanto es importante, que todas las instituciones del sistema financiero se rijan a un marco legal, para asegurar el bienestar de todos los actores de este sistema; principalmente el de los ciudadanos, parte vital en la economía. Se puede agrupar a las instituciones del sistema financiero con la siguiente clasificación.



Figura 19. Instituciones del sistema financiero privado.

Fuente: (Banco Central del Ecuador, 2014).

En la eficiencia del sistema financiero está la eficacia del mercado de dinero. Los administradores, gerentes y directivos de una institución, deben de tomar las decisiones adecuadas a la hora de elegir la mejor institución, para la comercialización de sus activos. En base a las decisiones tomadas se definirá el éxito de la empresa, de eso depende su posicionamiento como ente generador de recursos; al existir mayor valor de sus activos en el mercado de dinero a corto plazo, se crea mayor valor a la empresa, asegurando su permanencia a largo plazo en determinada economía. Las características ideales de un mercado de dinero pueden llegar a ser las siguientes: amplia oferta en los productos de inversión y comercialización de activos financieros; diversidad de intermediarios financieros; instituciones financieras serias que sigan el marco legal dispuesto en las leyes y políticas del gobierno; ser adaptativo a factores endógenos y exógenos en la economía de un país; y que no exista especulación al momento de la comercialización de activos o títulos financieros. Las características antes mencionadas deben de funcionar en un entorno ideal, con una estabilidad política adecuada en el país, que promueva la productividad y la inversión como motores de la economía.

El Banco central define diferentes tipos de crédito, divididos en segmentos creados para satisfacer las diversas necesidades de los usuarios, que a su vez ayudan a homogenizar las concepciones y lineamientos que debe seguir el sistema financiero, en las operaciones de la cartera de crédito que estén relacionadas con las tasas de interés (Regulación No 184, 2009).



Tabla 1. Principales segmentos de crédito definidos por el Banco Central, expresados en USD.

| SEGMENTO DE CRÉDITO                  | DIRIGIDO A                                                                                                                          | MONTO DEL CRÉDITO                      | SALDO ADEUDADO                                                                  |
|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| Productivo Corporativo               | Personas naturales o jurídicas.                                                                                                     | Mayor a 1.000.000                      | Si supera 1.000.000, indiferentemente del monto                                 |
| Productivo Empresarial               | Personas naturales o jurídicas.                                                                                                     | Superior a 200.000, hasta 1.000.000    | Si supera 200.000, hasta 1.000.000, aunque el monto sea menor o igual a 200.000 |
| Productivo PYMES                     | Personas naturales o jurídicas.                                                                                                     | Menor o igual a 200.000                | Menor o igual a 200.000                                                         |
| Consumo                              | Personas naturales asalariadas, rentistas o trabajadores profesionales                                                              | Superior a 1.500, & inferiores a 1.500 | Superior a 1.500                                                                |
| Vivienda                             | Personas naturales con garantía hipotecaria                                                                                         | En función a duración de dividendos    |                                                                                 |
| Microcrédito Minorista               | Microempresarios con ventas anuales menor a 100.000, trabajadores independientes, y prestatarios con garantía solidaria.            | Menor o igual a 3.000                  | No aplica                                                                       |
| Microcrédito de acumulación simple   | Microempresarios con ventas o ingresos anuales menores a 100.000; trabajadores independientes, prestatarios con garantía solidaria. | Desde 3.000 hasta 10.000               | Entre 3.000 y 10.000                                                            |
| Microcrédito de acumulación ampliada | Microempresarios con ventas anuales menores a 100.000; trabajadores independientes y prestatarios con garantía solidaria.           | Mayor que 10.000                       | Mayor que 10.000                                                                |

Fuente: (Regulación No 184, 2009).

Los principales segmentos de crédito en el País, han demostrado variabilidad en sus tasas de interés respectivas a través de los años. Existen tipos de crédito creados específicamente para las PYMES que a pesar de tener tasas de interés un poco más altas a las tasas de interés aplicadas a empresas grandes, representan un producto crediticio dirigido a pequeños y medianos empresarios.

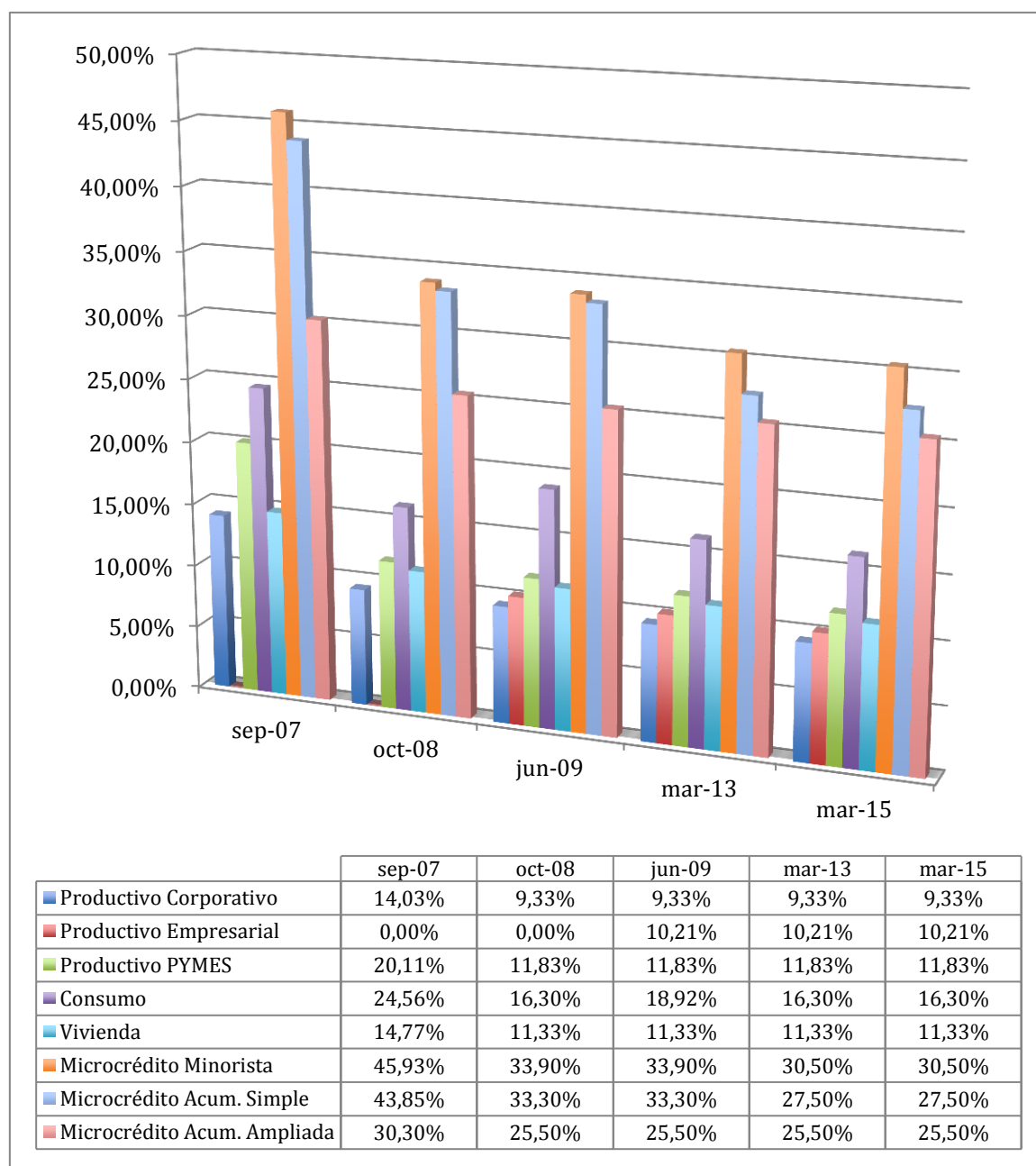


Figura 20. Evolución de las tasas máximas de los segmentos de crédito más relevantes.

Fuente: (Banco Central , 2014).

## **CAPITULO II**

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

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

Los constantes cambios en el entorno económico de cada país, el industrialismo, el nacimiento de los mercados financieros, la globalización, de alguna u otra manera han contribuido a que la economía evolucione como ciencia; en este avance han surgido reconocidos economistas que han expuesto distintas ideas concernientes a las empresas y su éxito económico; en este contexto nacen teorías destinadas a contribuir en la elección de una estructura de capital ideal, que permita el logro de los objetivos financieros de una organización.

Se puede considerar a Miller y Modigliani, como los padres de las teorías modernas sobre la estructura de capital, por ser pioneros en estos estudios en el año de 1958, en donde elaboran una propuesta acerca de la estructura de capital de una empresa que se basaba en un mercado perfecto. La idea original de estos economistas, era desconectar totalmente la estructura de capital de una empresa con su valor en el mercado; afirmaban que el valor de la empresa estaba en función de sus activos reales más no de sus títulos emitidos. Esta propuesta tenía lugar solo en mercados perfectos, por lo tanto excluyen el efecto de los impuestos, conjeturan que la quiebra es instantánea, además no mencionan costes ni penalizaciones y no incluyen la incertidumbre, (Ferrer y Tresierra, 2009).

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

Una de las partes claves, y tal vez la más importante a la hora de comenzar cualquier proyecto productivo u operacional en cualquier empresa, es la determinación de la estructura de capital respectiva; de esta forma se puede saber con anterioridad el origen de los recursos y cómo están configurados, para sustentar el funcionamiento, y por ende la razón de ser de una compañía, así como sus objetivos financieros. (Jácome y Granda, 2012).

La estructura de capital no es más que la conformación del financiamiento permanente para una empresa a largo plazo, a través de una mezcla de deuda y capital propio además de acciones preferentes, (Van Horne y Wachowicz, 2002).

Los encargados de la gerencia financiera en la organización, deben elegir la alternativa correcta al momento de establecer la estructura de capital, distinguiendo los porcentajes exactos de financiación con deuda (apalancamiento financiero), y de uso del capital propio de la empresa. Repetidas veces el aumento del apalancamiento, crea una atmósfera para los inversores, de falta de solvencia en la empresa, por ende existe un mayor riesgo para la

inversión; como resultado de esos factores, los inversores están a la expectativa a que aumente el monto de sus dividendos, (Puig y Cid, 2011).

En referencia a la estructura de capital en mercados imperfectos, surgen las siguientes teorías: la teoría de la irrelevancia de Miller; la teoría del equilibrio estático más conocida como trade off; y la teoría de la jerarquía financiera, también conocida como pecking order, (Rivera, 2002).

Como se ha podido conocer hasta el momento, existen varias teorías para la elaboración de una estructura de capital ideal, sin embargo en la práctica, son solamente teorías que poco a poco van evolucionando. Para un analista financiero es de gran importancia tener un conocimiento amplio acerca de la conceptualización de las estructuras de capital y el tipo de teoría usada por la empresa; de esta forma puede evaluar el éxito financiero.

Para el diagnóstico financiero, se usan herramientas específicas de acuerdo al tipo de análisis que se pretenda hacer; cada herramienta puede ser complementaria, por cuanto es recomendado usar varias para alcanzar mejores resultados. Entre las más principales tenemos el análisis de: estados de flujo de efectivos, el sistema de costeo variable, proyecciones financieras y el análisis de índices o indicadores financieros, (León, 1999).

Los índices o indicadores financieros son muy relevantes a la hora de determinar el triunfo de la empresa, porque representan relaciones de cifras extractadas de los estados financieros y demás informes de la empresa que se usan para el análisis de la salud financiera de una determinada organización, por medio del diagnóstico de la trilogía de signos vitales de la empresa, que son: liquidez, rentabilidad, y endeudamiento, (León, 1999).

En la evaluación de la estructura de capital de una empresa se busca contrastar información con respecto a su nivel de endeudamiento, y su equidad o dinero invertido ganado. Aunque valores altos en el índice de estructura de capital y el de liquidez son sinónimos de una posición financiera fuerte de la empresa, cada uno se centra en aspectos distintos en el análisis de una organización, (Adams, 2014).

El analista financiero debe usar ecuaciones matemáticas como herramientas para confirmar que la estructura de capital establecida por la empresa haya sido la adecuada para alcanzar los objetivos financieros. Para elaborar la ecuación, (D) representa el valor de la deuda elegida por la empresa al momento de elaborar la estructura de capital, asimismo se obtiene la tasa de interés (TI) anual y el plazo del préstamo. También es indispensable saber la utilidad operativa esperada por los inversionistas en el proyecto (UAI); el porcentaje de

rentabilidad antes de impuestos (PR); y el monto total de inversión o patrimonio (P) (León, 1999).

Para representar la técnica usada para confirmar si la estructura de capital es adecuada, se detallan a continuación las ecuaciones respectivas:

$$UAI - D \times TI = UAI$$

Ecuación 1:  $UAI - TI(D) = UAI$

$$UAI/P = PR$$

Ecuación 2:  $UAI/(P - D) = PR$

Remplazando la ecuación 1 en la 2 se obtiene:

$$(UAI - TI(D))/(P - D) = PR$$

Nos interesa despejar D para conocer el monto del patrimonio que se va a financiar con deuda, una vez calculado este valor, se conoce de inmediato el valor de los aportes (A), que es simplemente la cantidad faltante para alcanzar el monto total de patrimonio.

$$D - A = P$$

$$UAI/A = PR$$

Si el valor de rentabilidad antes de impuesto (UAI) cuadra con el porcentaje esperado de rentabilidad antes de impuesto (PR), entonces quiere decir que la estructura de capital elegida fue la adecuada, (León, 1999).

De acuerdo a la teoría expresada en los párrafos anteriores, se puede notar que es de gran relevancia, determinar con exactitud el nivel de endeudamiento de la empresa para conocer su estructura de capital, en este procedimiento se puede llevar a cabo un análisis a fondo de los siguientes indicadores financieros: apalancamiento, apalancamiento financiero, endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial, entre otros. De acuerdo a la superintendencia de compañías dichos indicadores se obtienen con las siguientes fórmulas:

Tabla 2. Indicadores financieros para medir el nivel de endeudamiento o solvencia en una empresa.

|                                      |                                                     |
|--------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| <b>APALANCAMIENTO</b>                | <b>Activo Total / Patrimonio</b>                    |
| <b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>     | <b>(UAI / Patrimonio) / (UAI / Activos Totales)</b> |
| <b>ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO</b>      | <b>Pasivo Total / Activo Total</b>                  |
| <b>ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL</b>     | <b>Pasivo Total / Patrimonio</b>                    |
| <b>ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO FIJO</b> | <b>Patrimonio / Activo Fijo Neto</b>                |

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

La rentabilidad es uno de los objetivos principales de la empresa, y se conceptualiza como una medida de la productividad de los recursos comprometidos en un negocio; si existe rentabilidad, el negocio puede continuar, de lo contrario una empresa de producción se declararía en banca rota, por lo tanto la rentabilidad garantiza la perpetuidad de la empresa, y determina el éxito de la misma, (León, 1999).

Para evaluar la rentabilidad, al igual que con la estructura de capital, se debe realizar un diagnóstico financiero minucioso a través del análisis de la información financiera de la empresa y la determinación de los respectivos indicadores o índices financieros. Una vez encontrado el índice de rentabilidad, se puede comparar el beneficio de una inversión con su costo; un índice de rentabilidad mayor que uno quiere decir que se espera una inversión para obtener un rendimiento aceptable. Por otro lado, un índice de rentabilidad que es menor que uno nos indica que se espera una inversión para obtener un rendimiento inaceptable, (Adams, 2014).

Para comenzar a evaluar la rentabilidad de la empresa es necesario determinar la rentabilidad operativa del activo o rentabilidad del activo antes de intereses e impuestos, este indicador financiero es el más importante al momento de establecer los diferentes factores que de alguna u otra manera influyen directamente en la generación de valor de la empresa. Primeramente se calcula el valor total de los activos de la empresa, tomando en cuenta el valor real de cada uno en el mercado, al comienzo del ejercicio. Luego se calcula la utilidad operativa (UAI), que es simplemente el valor o cuantificación de los intereses que producen los activos de la empresa; una vez obtenidos los valores antes citados, se procede con la siguiente ecuación:  $\frac{UAI}{Activos}$ ; con esta ecuación, se representa una técnica para evaluar la rentabilidad en una empresa, ya que el resultado indica la rentabilidad operativa o la tasa de interés que producen los activos de la empresa, (León, 1999).

Otra de las técnicas utilizadas para medir la rentabilidad, es la elaboración de los árboles de rentabilidad, que es un método de descomposición de la rentabilidad, en índices de margen y rotación. La grafica del árbol de rentabilidad debe de estar realizado de tal forma que exprese de una manera clara las relaciones existentes entre el estado de resultado y el balance general. Vale recalcar que los árboles de rentabilidad no tienen una forma definida, el tipo de enfoque o análisis usado determina el resultado final de la gráfica, (León, 1999).

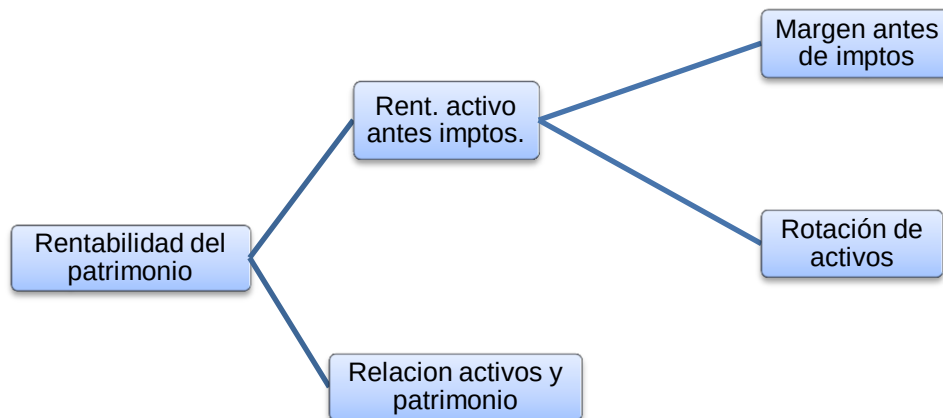


Figura 21. División de la rentabilidad en los índices de margen y rotación.

Fuente: (León, 1999).

El volumen de inversión en activos, y el margen de utilidad que generan las ventas, están vinculados y su determinación tiene que ser eficaz para obtener un análisis positivo de la rentabilidad. Para que exista un valor superior al esperado con respecto a la rentabilidad del patrimonio; debe existir una rentabilidad sobre los activos que este por encima del costo de capital, (León, 1999).

De acuerdo a la superintendencia de compañías, existen varios indicadores financieros importantes, que son cruciales para ayudar a medir la rentabilidad en una empresa, y se calculan con las siguientes ecuaciones:



Tabla 3. Indicadores financieros para medir la rentabilidad en una empresa.

|                                                  |                                                                                      |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO (DUPONT)</b>     | <b>(Utilidad Neta / Ventas) * (Ventas / Activo Total)</b>                            |
| <b>MARGEN BRUTO</b>                              | <b>Ventas Netas – Costo de Ventas / Ventas</b>                                       |
| <b>MARGEN OPERACIONAL</b>                        | <b>Utilidad Operacional / Ventas</b>                                                 |
| <b>RENTABILIDAD NETA DE VENTAS (MARGEN NETO)</b> | <b>Utilidad Neta / Ventas</b>                                                        |
| <b>RENTABILIDAD OPERACIONAL DEL PATRIMONIO</b>   | <b>(Utilidad Operacional / Patrimonio)</b>                                           |
| <b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>                   | <b>(Ventas / Activo) * (UAI/Ventas) * (Activo/Patrimonio) * (UAI/UAI) * (UN/UAI)</b> |

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

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

En el literal anterior se mencionó acerca del diagnóstico financiero a través del uso de informes financieros presentados por la empresa, además de indicadores financieros como herramientas primordiales para el analista. Los indicadores son extractos de información en cifras específicas obtenidas de los balances generales o estados de resultados, entre otros, de la empresa; la importancia del uso de los índices o indicadores financieros se acentúa, cuando se usan varios para comparar la información financiera de la empresa, y por ende su estado con respecto a sus signos vitales financieros.

De acuerdo a la superintendencia de bancos del Ecuador, la solvencia está estrechamente relacionada con la situación económica de una entidad, y se conceptualiza como la capacidad de la empresa para afrontar sus deudas u obligaciones antes de que venzan y sin que se afecte su patrimonio, (Superintendencia-de-Bancos, 2014).

Con respecto a la rentabilidad, se puede constatar que simplemente es una medida de la productividad de los recursos comprometidos en un negocio; y constituye uno de los objetivos principales en la empresa; si existe rentabilidad, el negocio puede continuar, de lo contrario una empresa de producción se declararía en banca rota; por lo tanto la rentabilidad garantiza la perpetuidad de la empresa, y determina el éxito de la misma. La rentabilidad operativa del activo es el índice más importante para evaluar la rentabilidad, y se obtiene dividiendo la utilidad antes de intereses e impuestos por los activos operacionales  $\frac{UAI}{Activos}$ , (León, 1999).

Tomando en cuenta información de la superintendencia de compañías, se obtienen los principales indicadores de solvencia: apalancamiento, apalancamiento financiero, endeudamiento del activo y endeudamiento patrimonial. Además se obtiene los principales indicadores de rentabilidad: rentabilidad financiera y rentabilidad neta del activo. En el literal anterior se detallan las diferentes ecuaciones usadas para el cálculo de los mismos.

Para realizar el análisis y trayectoria de los indicadores financieros de solvencia y rentabilidad en las medianas empresas societarias, se toma en consideración los anuarios financieros publicados en la pagina web de la superintendencia de compañías desde el año 2000 hasta el año 2012 respectivamente.

Usando como referencia las fórmulas enlistadas de los indicadores financieros de solvencia publicados en la página de la superintendencia de compañías, se procede a conceptualizar detalladamente cada uno, así mismo como al cálculo respectivo de acuerdo a la información de los anuarios financieros de las MESE.

**1. Apalancamiento:** El apalancamiento es un indicador o razón financiera, que indica el porcentaje del patrimonio de la empresa que se encuentra financiado con deuda; es decir mide el nivel de endeudamiento existente, por lo tanto representa una relación entre los activos totales y el patrimonio, (Superintendencia-de-Bancos, 2014).

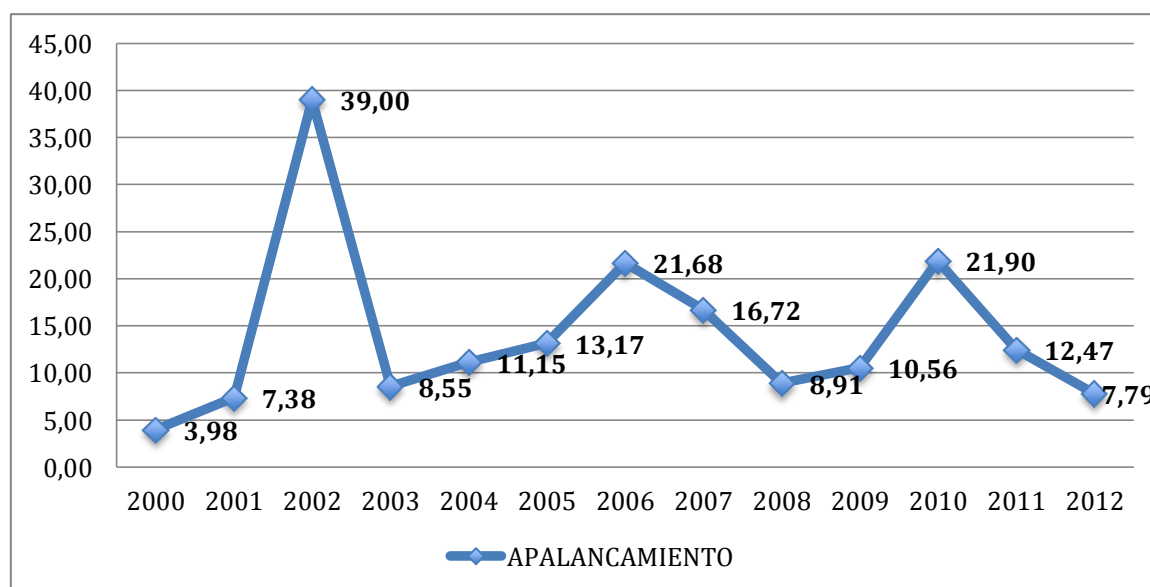


Figura 22. Evolución del apalancamiento de las MESE desde el año 2000 al 2012.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

Se puede observar que al transcurrir el tiempo un apalancamiento bastante alto, con sus picos más altos en los años de: 2002,2006 y 2010. Esto refleja un período de endeudamiento cíclico de 4 años. Por lo tanto los picos altos de endeudamiento, representan épocas en donde era favorable aumentar los pasivos de la empresa, para obtener mayor rentabilidad y a su vez valorizar los activos. Los altos valores del apalancamiento a lo largo del tiempo demuestra una demanda constante en el mercado, de los productos y servicios generados por las MESE; es decir, fue conveniente para las MESE endeudarse para obtener mayor rentabilidad. Relacionando las conclusiones con los valores altos y cíclicos de este indicador, podría ser que hubo una limitante en la oferta de créditos, con plazos definidos que las MESE debían cumplir para volverse a endeudar.

**2. Apalancamiento Financiero:** Es un indicador financiero que se encuentra directamente vinculado a la rentabilidad, si una empresa incrementa su deuda para financiar su estructura de capital, tendrá mayor apalancamiento financiero, por ende es relevante conocer el nivel de endeudamiento de la empresa para financiar sus inversiones, (Villarroel, 2013).

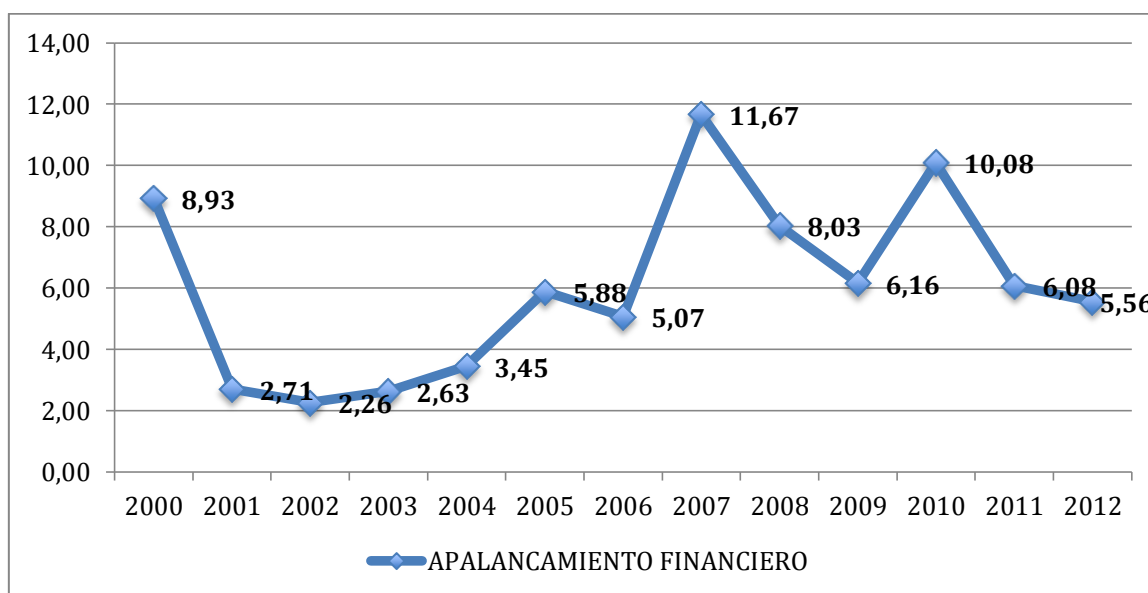


Figura 23. Evolución del apalancamiento financiero de las MESE desde el año 2000 al 2012.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

De acuerdo a la gráfica, se puede notar que aunque el apalancamiento financiero comienza su trayectoria en el año 2000 con un valor alto, casi de inmediato al siguiente año, sufre una

caída, que dura 5 años, a raíz de esto continua con altas y bajas, tendiendo al alza. En todos los años debido a los valores promedio altos se puede concluir que la obtención de fondos ajenos remunerables para las MESE, ha sido beneficioso para el incremento de su rentabilidad, sin embargo en la mayoría de años existe una estabilidad de valores bajos con pocos picos altos, esto puede darse por lo general porque en la mayoría de años existieron tasas de interés demasiado altas para los créditos, y esto a su vez constituye la limitante principal para que la empresa no tenga rentabilidad por falta de endeudamiento.

**3. Endeudamiento del Activo:** A este indicador financiero se lo conoce también como razón deuda activos, y representa una relación entre los pasivos totales con los activos totales, para determinar el porcentaje de activos totales que la empresa ha financiado con deuda o pasivos (Villarroel, 2013).

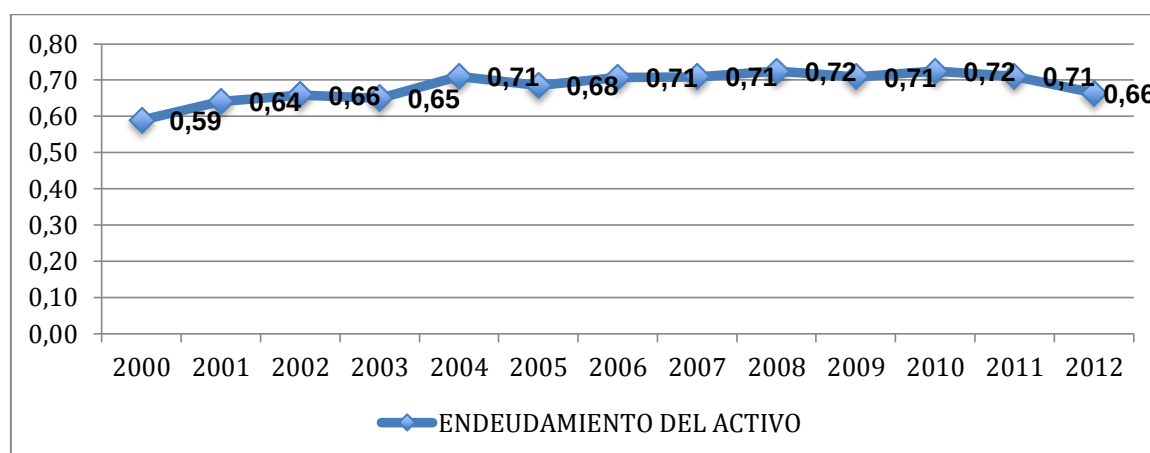


Figura 24. Evolución del endeudamiento del activo de las MESE desde el año 2000 al 2012.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

A través del tiempo se puede notar un nivel de autonomía financiera positivo de las MESE; aunque en determinado momento la curva tiende al aumento de este indicador, se estabiliza y tiende a bajar nuevamente, pasando de ser moderado a alto, y al no llegar a un valor igual o mayor a 1, demuestra una independencia financiera buena y estable de parte de las MESE hacia sus acreedores; con un capital fuerte que permite un alto grado de endeudamiento de estas empresas.

**4. Endeudamiento Patrimonial:** También conocido como razón deuda patrimonio, constituye una relación entre los pasivos totales y el patrimonio neto, para representar la cantidad de patrimonio que fue financiado con deuda, (Villarroel, 2013).

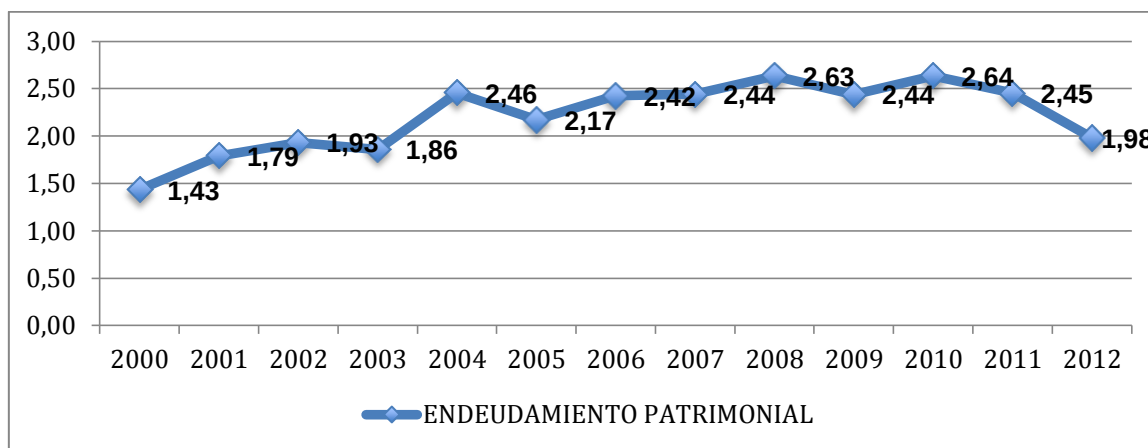


Figura 25. Evolución del endeudamiento del patrimonial de las MESE desde el año 2000 al 2012.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

Los valores representados en la gráfica, están dentro de los umbrales de un endeudamiento patrimonial moderado hacia los acreedores, esto podría resultar en una desvalorización progresiva del patrimonio de las MESE, posiblemente porque la mayoría de empresas tiene una buena capacidad de endeudamiento, la relación de valorización entre los acreedores y los accionistas tiende a estar en desventaja moderadamente; lo ideal sería que poco a poco el indicador baje para otorgar más valor a los accionistas, generadores del patrimonio propio que sustenta a la empresa.

Usando como referencia las fórmulas enlistadas de los indicadores financieros de rentabilidad publicados en la página de la superintendencia de compañías, se procede a extraer los principales indicadores, asimismo a conceptualizarlos detalladamente; también se resuelven las fórmulas respectivas de acuerdo a la información de los anuarios financieros de las MESE.

**1. Rentabilidad Financiera:** Es uno de los indicadores financieros más cercanos a los inversionistas o propietarios, al representar el rendimiento obtenido con capitales propios en un determinado periodo de tiempo (Sánchez Ballesta, 2002).

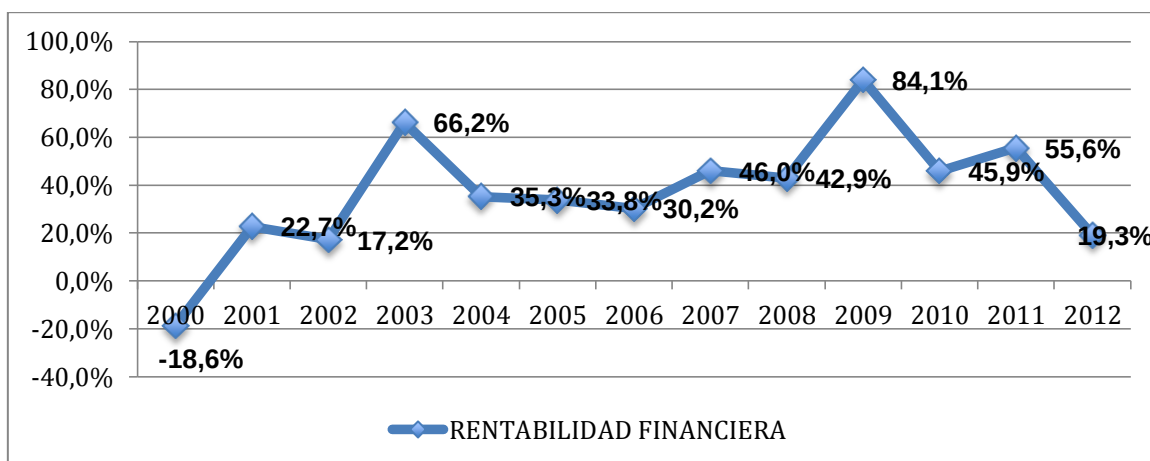


Figura 26. Evolución de la rentabilidad financiera de las MESE desde el año 2000 al 2012.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

La utilidad de los accionistas se vio muy afectada a comienzos del año 2000, debido a la crisis económica del Ecuador, que se acentuó por inestabilidad política y feriado bancario, entre otros. Sin embargo la trayectoria después de este evento, es positiva en la mayoría de años, lo que indica que fue bastante viable y lucrativo para los inversionistas relacionarse con las MESE, ya que el rendimiento de las empresas fue positivo en relación al rendimiento del mercado. De acuerdo a la gráfica en la actualidad la rentabilidad financiera vuelve a estar afectada, y podría ser que este fenómeno sea por nuevas medidas económicas que afecten directamente a las MESE.

**2. Rentabilidad Neta del Activo:** Es un indicador de rentabilidad, diseñado para calcular el potencial de los activos para generar ganancias, sin importar que el financiamiento sea interno o externo; por temas tributarios o de utilidades de trabajadores. Podría llegar a suceder que este indicador muestre un valor negativo. (Superintendencia de Compañías, Tabla de Indicadores, 2011).

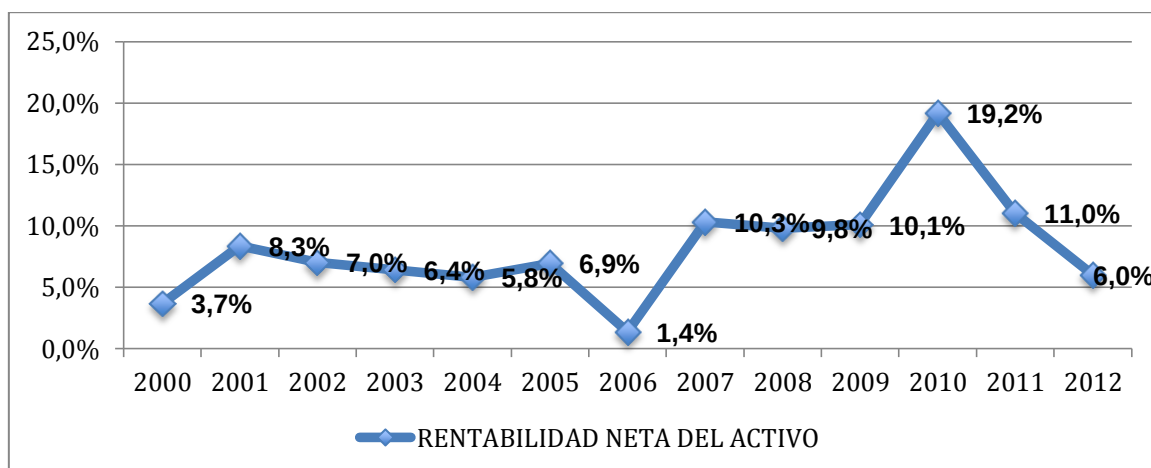


Figura 27. Evolución de la rentabilidad neta del activo de las MESE desde el año 2000 al 2012.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

Independientemente de la estructura de capital de las MESE, en la mayoría de años se puede notar un uso eficiente de los activos a excepción del año 2006, este uso eficiente ha permitido porcentajes considerables de utilidades para las MESE, que les ha permitido continuar en su ejercicio económico a través del tiempo, valorizando sus activos. Si existe rentabilidad neta del activo, existe una buena producción de los mismos y por lo tanto mayores utilidades.

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

Tomando en cuenta el concepto de estructura de capital citado anteriormente, se conoce que la estructura de capital no es más que la conformación del financiamiento permanente para una empresa a largo plazo, a través de una mezcla de deuda y capital propio además de acciones preferentes, (Van Horne y Wachowicz, 2002).

Se sabe también que para realizar un análisis de la rentabilidad, es indispensable realizar un diagnóstico financiero, usando los índices o indicadores financieros pertinentes, además de información financiera general provista por la empresa. Con respecto a la medición de la rentabilidad, se conoce que es una de las partes más importantes al momento de realizar un análisis financiero, porque se determina si la empresa es exitosa o no, en su actividad comercial, (León, 1999).

Primeramente se toma en cuenta la estructura de capital de las MESE a través del tiempo, desde el año 2000 al 2012. Para encontrar la estructura de capital, se extrae las cantidades respectivas representadas por el indicador de endeudamiento patrimonial, que de acuerdo a

la tabla de indicadores de la superintendencia de compañías, se mide dividiendo el pasivo total por el patrimonio, de tal forma se determina los porcentajes respectivos de endeudamiento y de patrimonio que en conjunto conforman la estructura de capital.

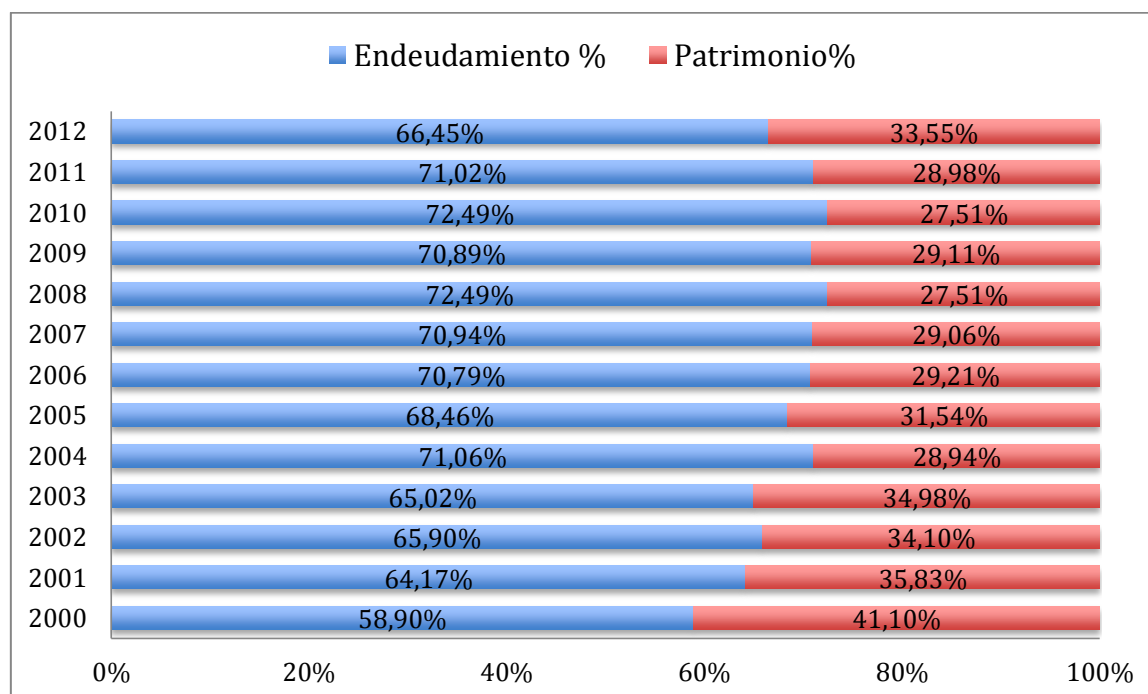


Figura 28. Evolución de la estructura de capital de las MESE desde el año 2000 al 2012.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

Para determinar si la rentabilidad de las MESE de acuerdo a su estructura de capital fue positiva, es indispensable usar técnicas estadísticas para lograr una mayor comprensión del tema; en este caso, el análisis de correlación, representa la herramienta principal, porque esta diseñado para medir la intensidad de las diferentes variables, que en este caso están conformadas por los indicadores de rentabilidad y endeudamiento.

En forma conceptual el coeficiente de correlación se lo puede determinar con la siguiente fórmula  $r = \frac{\sum(X-X)(Y-Y)}{(n-1)Sx Sy}$ , y de acuerdo a Pearson existen diferentes niveles que facilitan la interpretación de los valores numéricos que van desde -1 a 1, representando correlaciones negativas y positivas respectivamente. Además como herramienta gráfica, el diagrama de dispersión es de gran ayuda, para representar la relación existente entre las diferentes variables dependientes o independientes. (Lind, 2004).



Con el objeto de medir el trayecto de la rentabilidad de acuerdo a la estructura de capital desde el año 2000 al 2012 en las MESE, se procede a realizar correlaciones con sus respectivas gráficas de dispersión, y gráficos comparativos de algunos indicadores financieros de solvencia (que representan el endeudamiento de las empresas), con algunos indicadores de rentabilidad (que representan el éxito financiero) de las MESE.

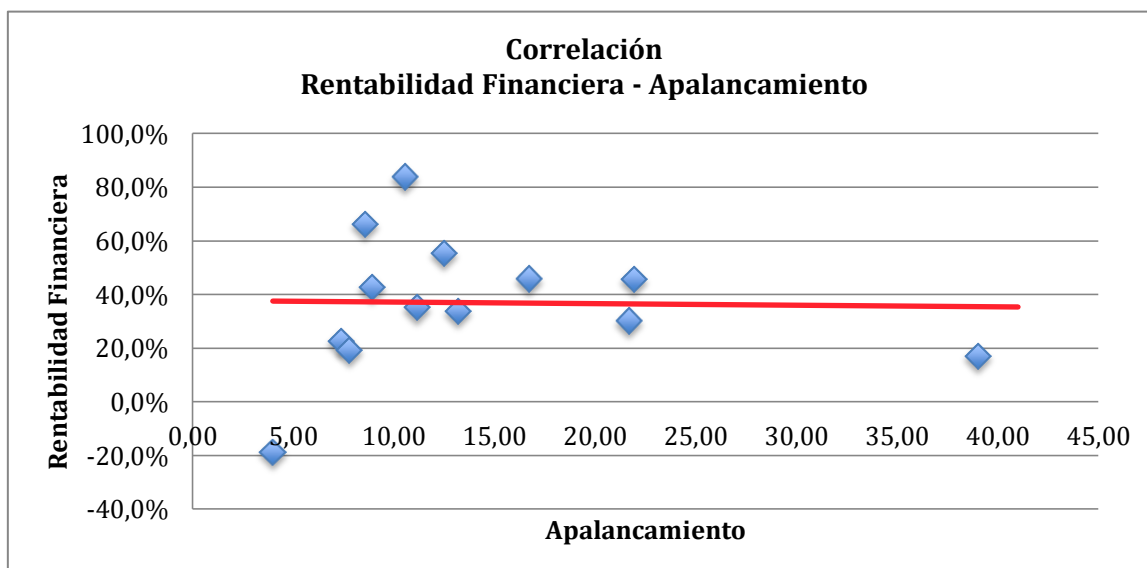


Figura 29. Correlación entre los indicadores de rentabilidad financiera y apalancamiento, con un valor de: 0,022342278; que representa una correlación negativa débil.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014)

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

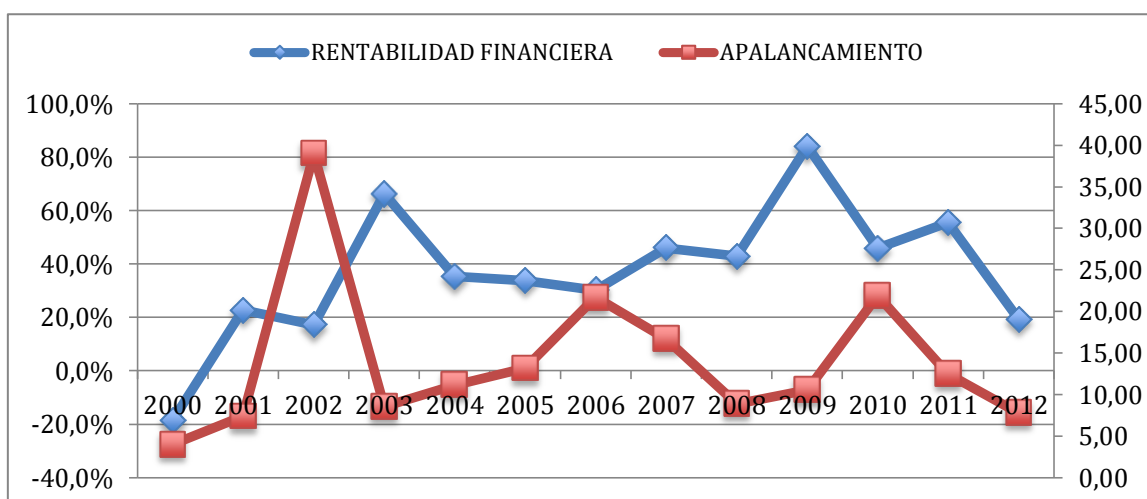


Figura 30. Trayectoria comparativa de los indicadores de rentabilidad financiera y apalancamiento.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

En la gráfica de dispersión se puede apreciar puntos equidistantes dispersos sin un patrón definido, a raíz de un coeficiente de correlación de 0,02; por lo tanto la relación existente

entre el apalancamiento y la rentabilidad financiera es negativa débil, o mínima. En sí el resultado obtenido, no representa un valor viable para realizar un pronóstico financiero o simplemente no existe una relación entre las dos variables, es decir el estar apalancado no ayuda en tener una mejor rentabilidad financiera. Los datos obtenidos con el coeficiente de correlación son confirmados en la gráfica siguiente de trayectoria de las dos variables. Se puede ver, que no existe un patrón que demuestre una firme relación.

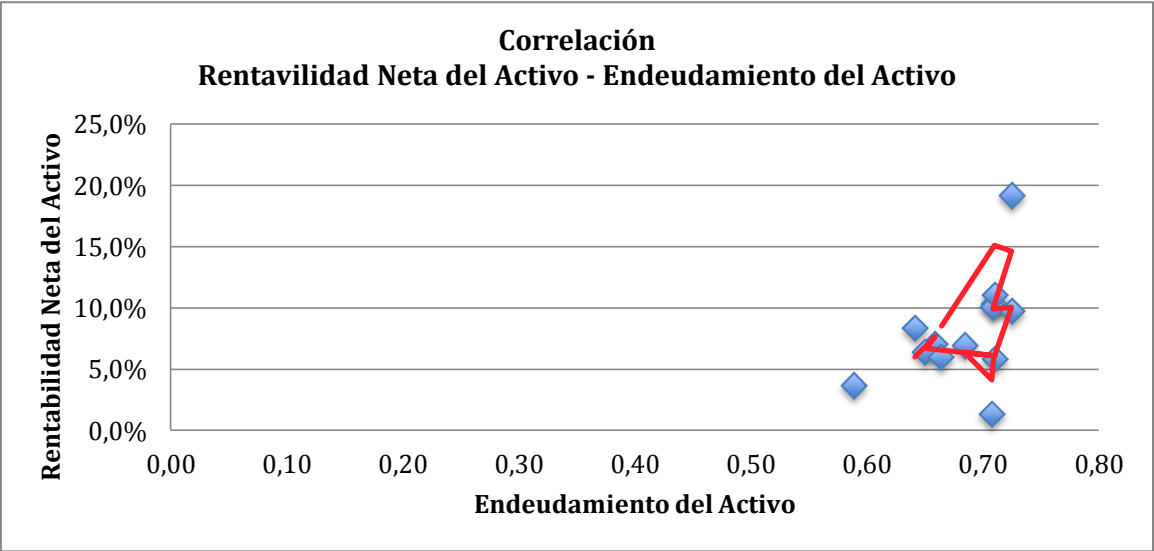


Figura 31. Correlación entre los indicadores de rentabilidad neta del activo y endeudamiento del activo, con un valor de 0,487640323; que representa una correlación positiva moderada

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

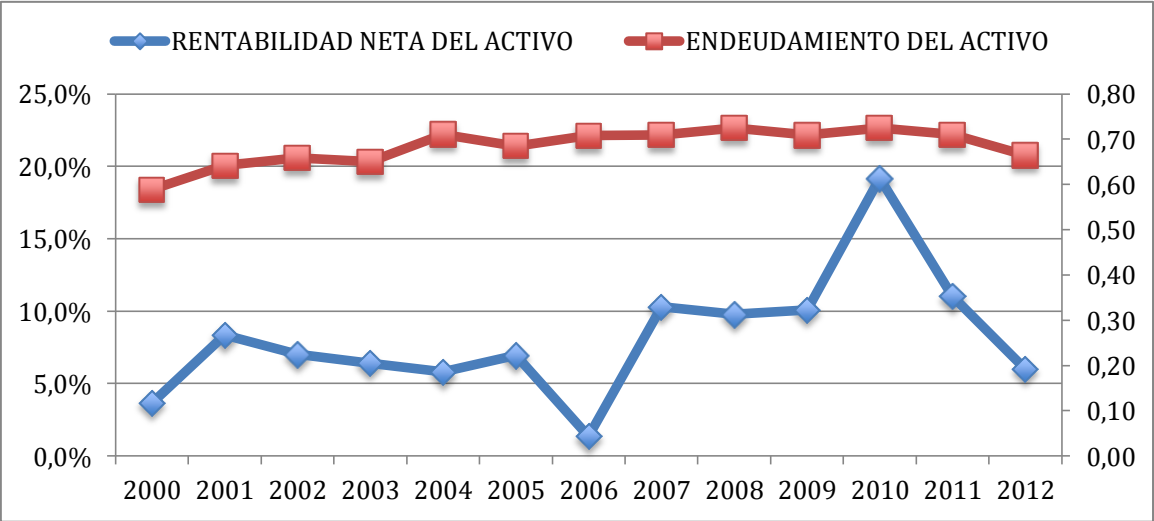


Figura 32. Trayectoria comparativa de los indicadores de rentabilidad neta del activo y endeudamiento del activo.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

La gráfica de dispersión con unos puntos equidistantes parcialmente dispersos, corroboran una correlación de (0,48), que se acerca a ser positiva moderada. Aunque sería mejor que el índice de correlación fuera mayor para tener un pronóstico más acertado, el valor correspondiente indica que a mayor endeudamiento del activo, existe una tendencia de maximización de la rentabilidad neta del activo. La trayectoria de las dos variables sigue un patrón medianamente aceptable, que puede afirmar una relación existente.

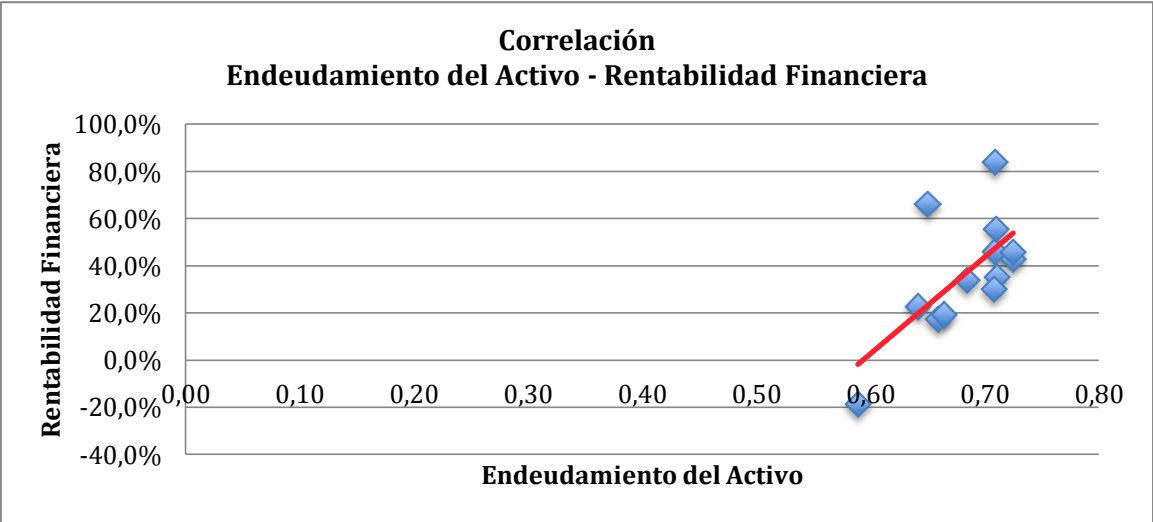


Figura 33. Correlación entre los indicadores de endeudamiento del activo y rentabilidad financiera, con un valor de 0,655290174; que representa una correlación positiva intensa.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

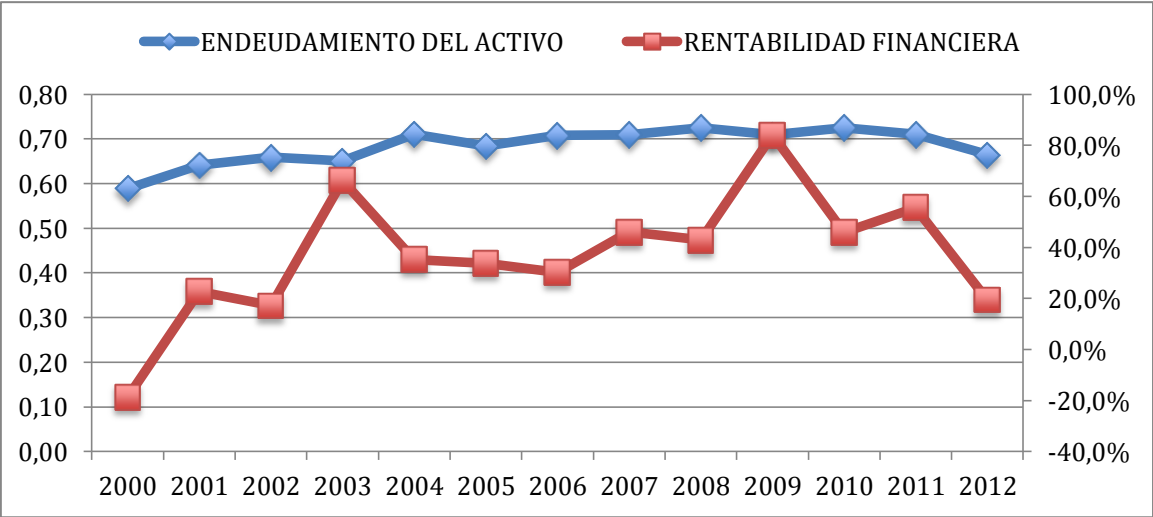


Figura 34. Trayectoria comparativa de los indicadores de endeudamiento del activo y rentabilidad financiera.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

La gráfica de dispersión de estas dos variables, representa una correlación positiva intensa (0,65). Por lo tanto, a mayor endeudamiento del activo, existe una mayor rentabilidad financiera.

En este caso la correlación de Pearson es viable para realizar un pronóstico financiero. En la siguiente gráfica comparativa de las mismas variables se puede confirmar lo obtenido en el coeficiente de correlación, la trayectoria lineal de las dos variables, sigue un patrón ascendente y descendente respectivamente, de esta forma se puede certificar una relación importante entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad financiera.

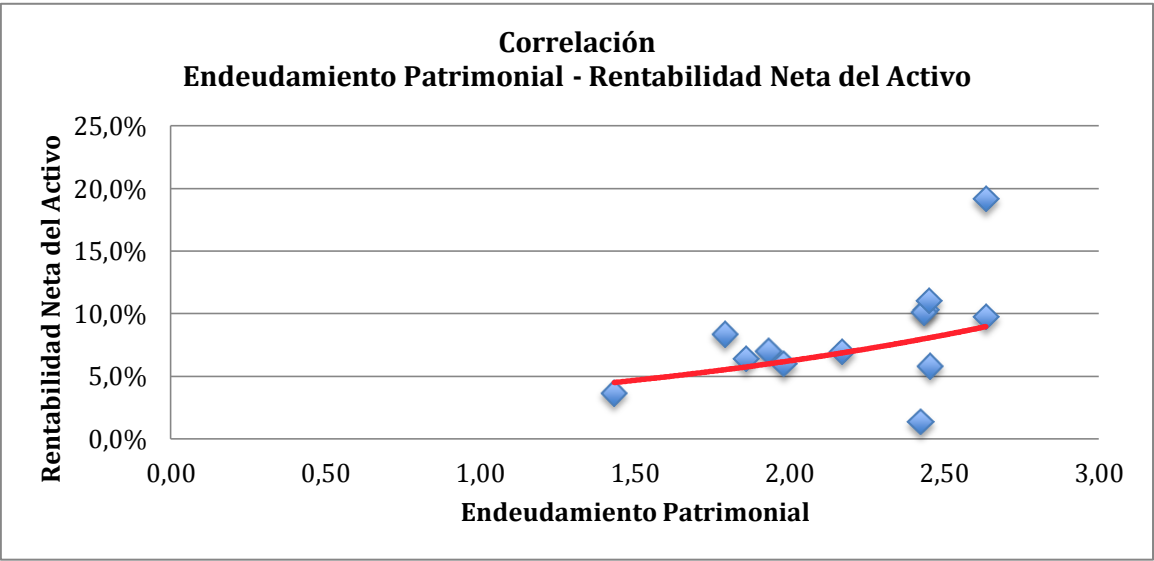


Figura 35. Correlación entre los indicadores de endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo, con un valor de 0,511758485; que representa una correlación positiva moderada.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

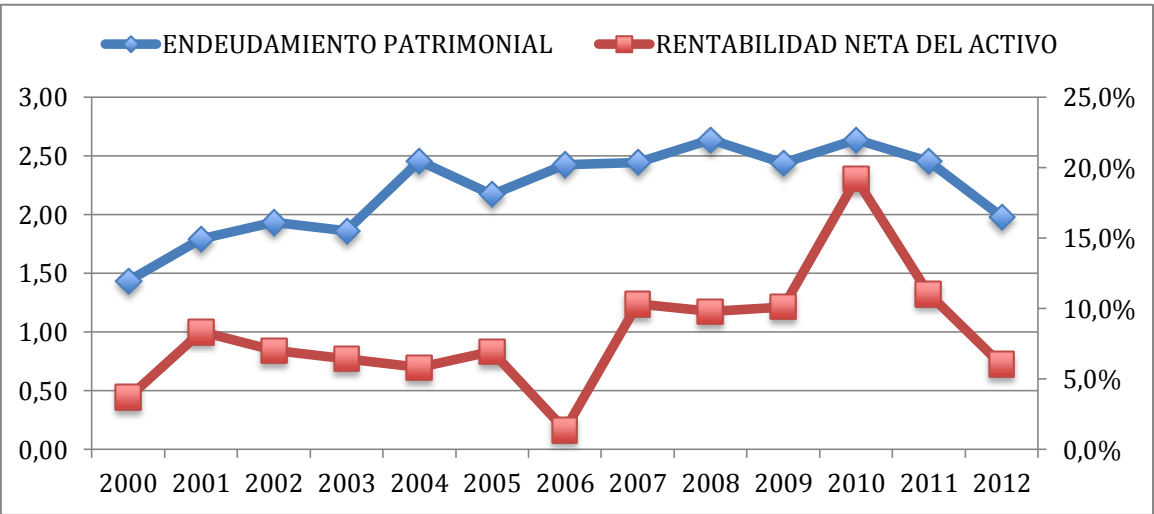


Figura 36. Trayectoria comparativa de los indicadores de endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

En la gráfica de dispersión se aprecian puntos equidistantes mayormente aglomerados, con una pendiente positiva, esto se da porque el resultado del cálculo del índice de correlación es de (0,51).

Se puede considerar esta deducción para realizar pronósticos financieros, ya que el valor se acerca a una correlación positiva moderada; es decir, si existe mayor endeudamiento sobre el patrimonio de la empresa, existirá una tendencia al alza de la rentabilidad neta de los activos. El patrón lineal en la trayectoria de estas dos variables muestra una relación existente con sesgos positivos y negativos igualitarios.

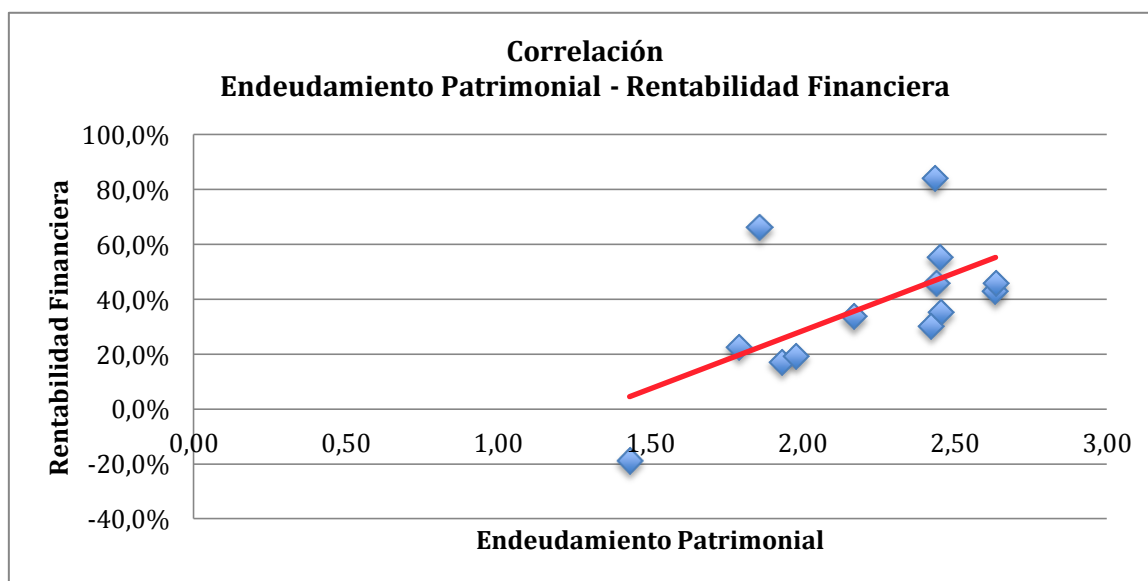


Figura 37. Correlación entre los indicadores de endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera, con un valor de 0,621371198; que representa una correlación positiva intensa.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

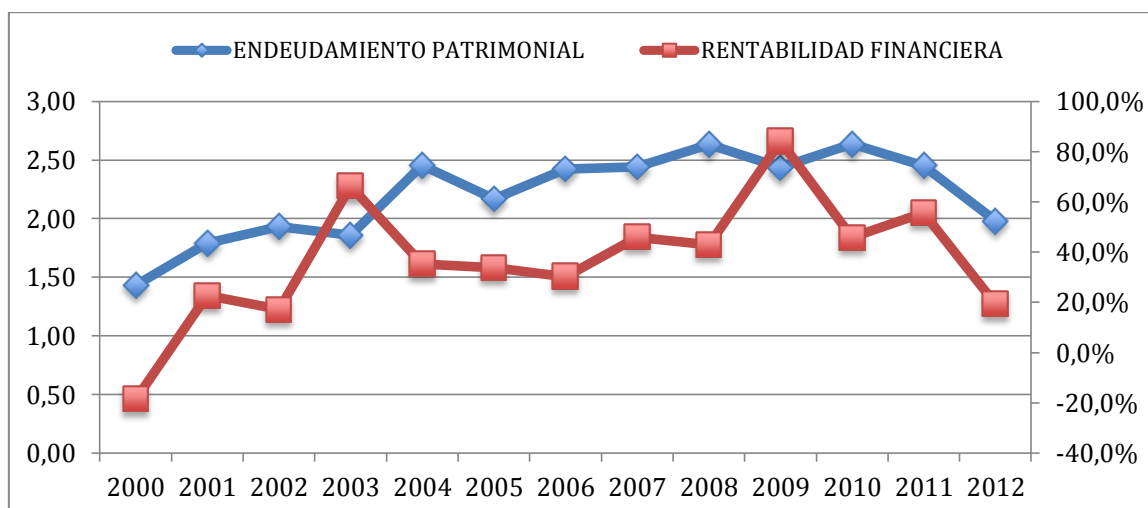


Figura 38. Trayectoria comparativa de los indicadores de endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera.

Fuente: (Superintendencia de Compañías, [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec), 2014).

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 5).

La correlación es de (0,62), por lo tanto la gráfica de dispersión da como resultado puntos equidistantes mayormente aglomerados con una pendiente positiva. Es decir la correlación se puede usar para el pronóstico financiero al existir una relación positiva intensa entre las dos variables. A mayor endeudamiento sobre el patrimonio, habrá un mayor retorno de la rentabilidad financiera para la empresa. La trayectoria lineal expresa los mismos resultados.

### **CAPITULO III**

#### **LA GESTION FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIUU F4100, CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS**

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

Al hablar de la palabra gestión, se habla de un sinónimo de administración o manejo; por lo tanto gestión es la tarea de administrar o gestionar, (Laborda y De Zuani, 2009). Por otro lado en el campo de las finanzas, el concepto de gestión financiera es bastante específico, porque conlleva un sin número de pasos a seguir relacionados con el manejo del dinero en determinada organización; es decir, este campo muy especializado trata de conseguir el éxito en operaciones monetarias, agilitando la circulación del dinero físico o de otros instrumentos de liquidez, como: tarjetas de crédito y cheques. La circulación del dinero se refiere a lograr conseguirlo, mantenerlo y utilizarlo, (Torre Padilla).

Una de las responsabilidades primordiales de los gestores financieros, o directores financieros es la creación de una política financiera para la empresa, de esto depende el éxito económico de la organización; tomar una decisión acertada al momento de elegir la estructura de capital, y la inversión, además de una correcta planificación estratégica, contribuye de gran manera a la perpetuidad de la empresa, (Gómez López).

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

Acerca del perfil de los gestores financieros, primeramente es importante mencionar el significado de la palabra perfil, aunque es bastante ambiguo, hace referencia a un conjunto de rasgos o características. En el campo profesional, los perfiles llegan a desarrollarse por construcciones pedagógicas, culturales e históricas, (Hawes, 2001).

Considerando los conceptos antes mencionados, se entiende por perfil de los gestores financieros al conjunto de características, responsabilidades y funciones que los tomadores de decisiones o gestores poseen en las organizaciones.

A continuación se analiza el sector de las MESE descritas en el título de la presente investigación, para corroborar el perfil de los gestores financieros a través de información cualitativa y cuantitativa relevante para descifrar su influencia en la dirección de las empresas. También se procede a la representación gráfica de diferentes preguntas de la encuesta, para realizar un análisis descriptivo.



Tabla 4. Pregunta número 1, edad de los gestores financieros.

| Código     | 1       | 2       | 3       | 4       | Total |
|------------|---------|---------|---------|---------|-------|
| Edad       | 21 - 30 | 31 - 40 | 41 - 50 | 51 - 60 |       |
| Frecuencia | 2       | 0       | 1       | 2       | 5     |
| Porcentaje | 40%     | 0%      | 20%     | 40%     | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

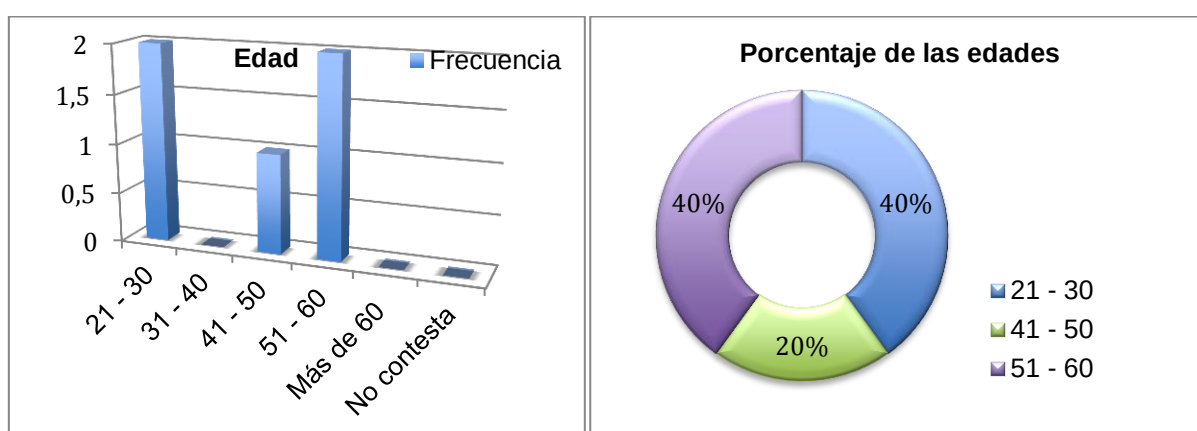


Figura 39. Interpretación gráfica de las edades de los gestores financieros.

Elaboración: El Autor.

Tabla 5. Pregunta número 2, género de los gestores financieros.

| Código     | 1        | 2         | Total |
|------------|----------|-----------|-------|
| Género     | Femenino | Masculino |       |
| Frecuencia | 2        | 3         | 5     |
| Porcentaje | 40%      | 60%       | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

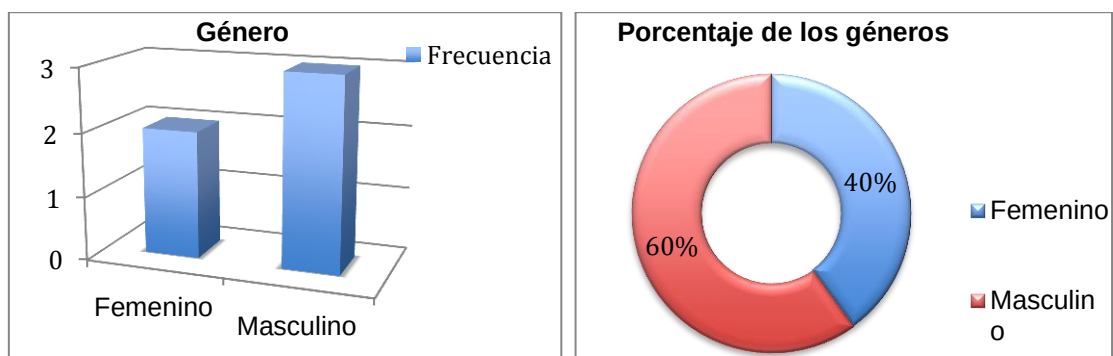


Figura 40. Interpretación gráfica de los géneros de los gestores financieros.

Elaboración: El Autor.

Tabla 6. Pregunta número 3, experiencia profesional de los gestores financieros.

| Código      | 1        | 3           | 4     | Total |
|-------------|----------|-------------|-------|-------|
| Experiencia | Empírico | Universidad | Otros |       |
| Frecuencia  | 0        | 4           | 1     | 5     |
| Porcentaje  | 0%       | 80%         | 20%   | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

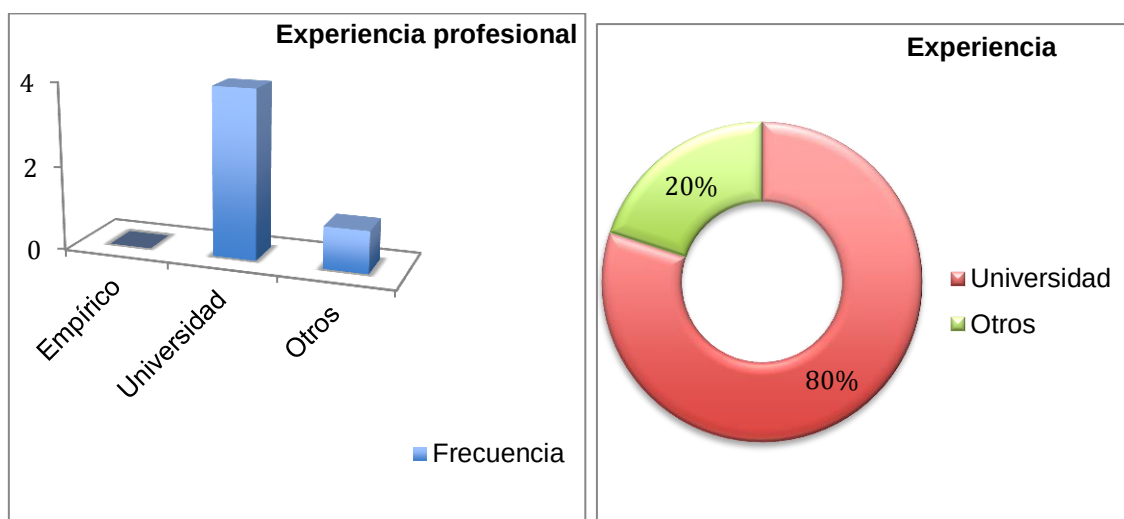


Figura 41. Interpretación gráfica de la experiencia profesional de los gestores financieros.

Elaboración: El Autor.

Tabla 7. Pregunta número 16, ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa?

| Código     | 1     | 2     | 3      | 4    | Total |
|------------|-------|-------|--------|------|-------|
| Tiempo     | 1 a 3 | 4 a 6 | 7 a 10 | > 10 |       |
| Frecuencia | 0     | 2     | 0      | 3    | 5     |
| Porcentaje | 0%    | 40%   | 0%     | 60%  | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

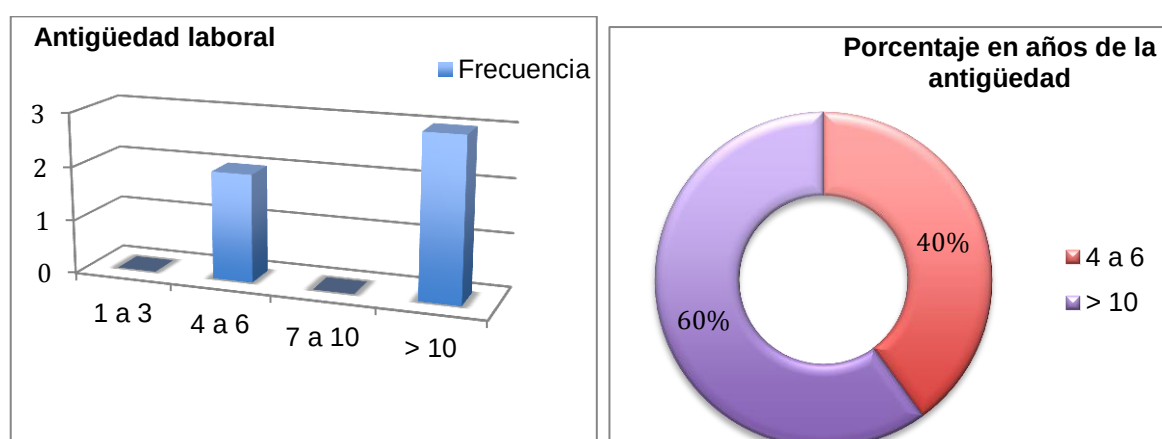


Figura 42. Interpretación gráfica de la antigüedad laboral de los gestores financieros.

Elaboración: El Autor

Al analizar de una forma comparativa y descriptiva, todas las preguntas relacionadas al perfil de los gestores financieros que aparecen en la encuesta, se sugiere la existencia de un panorama administrativo en las empresas encuestadas, liderado por gestores financieros, en su gran mayoría de género masculino, y con una brecha de edades bastante marcada de aproximadamente, 20 años de diferencia, polarizados en dos grupos: los gestores bien jóvenes, que aunque no muestran ser principiantes, por llevar trabajando algunos años en la organización; han culminado su formación académica, para involucrarse en las organizaciones casi de inmediato.

También existe el grupo de los gestores más experimentados, de mayor antigüedad en su labor en la organización. Los denominados gestores dominan las empresas investigadas, y llevan dirigiendo las instituciones por bastantes años.

En los dos casos se están siguiendo lineamientos técnicos para el manejo de las empresas, respaldados por fundamentos teóricos-conceptuales, aprendidos durante su formación académica.

Los encuestados aducen no tener una experiencia profesional de carácter empírico. Sin embargo, comparando esta respuesta con las variables de: antigüedad laboral y edades, se refleja en cierto modo, un conocimiento empírico creciente, otorgado a los gestores financieros, por las diferentes experiencias que afrontan día a día en el desarrollo de sus organizaciones en el sector productivo de construcción de edificios.

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

La formación empírica esta ligada al conocimiento obtenido por la experiencia o la práctica en determinada actividad; generalmente esta formación responde a necesidades determinadas o demandas sociales; en este caso los poseedores de una formación empírica pueden hacer frente a diferentes circunstancias que se les presente, sin tener en consideración la causa exacta o el porqué de los fenómenos suscitados, (González Suárez, 2011).

En los gestores financieros, existe una formación empírica creciente; desde el momento en que son contratados, empiezan su trayectoria en la organización, y poco a poco, hacen frente a retos, estructurales y financieros durante el ejercicio económico; es decir, el entorno los va moldeando; permitiéndoles tomar decisiones más acertadas, a medida que su experiencia en la empresa aumenta.

Vale la pena recalcar la importancia de partir de una perspectiva holística para dirigir una empresa, de esta manera los gestores financieros no se basan solamente en su conocimiento empírico al momento de elegir las políticas financieras en determinada organización; basarse solamente en su conocimiento empírico, atentaría con el método científico como base fundamental en la evolución de la administración, (Romero Salazar, 2009).

Se procede a agrupar y representar gráficamente, las preguntas relevantes de la encuesta, relacionadas a la formación empírica de los gestores financieros encuestados para su posterior análisis correspondiente.

Tabla 8. Pregunta número 4, ¿Qué cargo ocupa en la empresa?

| Código     | 1           | 2       | 3        | 4    | Total |
|------------|-------------|---------|----------|------|-------|
| Cargo      | Propietario | Gerente | Contador | Otro |       |
| Frecuencia | 2           | 1       | 2        | 0    | 5     |
| Porcentaje | 40%         | 20%     | 40%      | 0%   | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

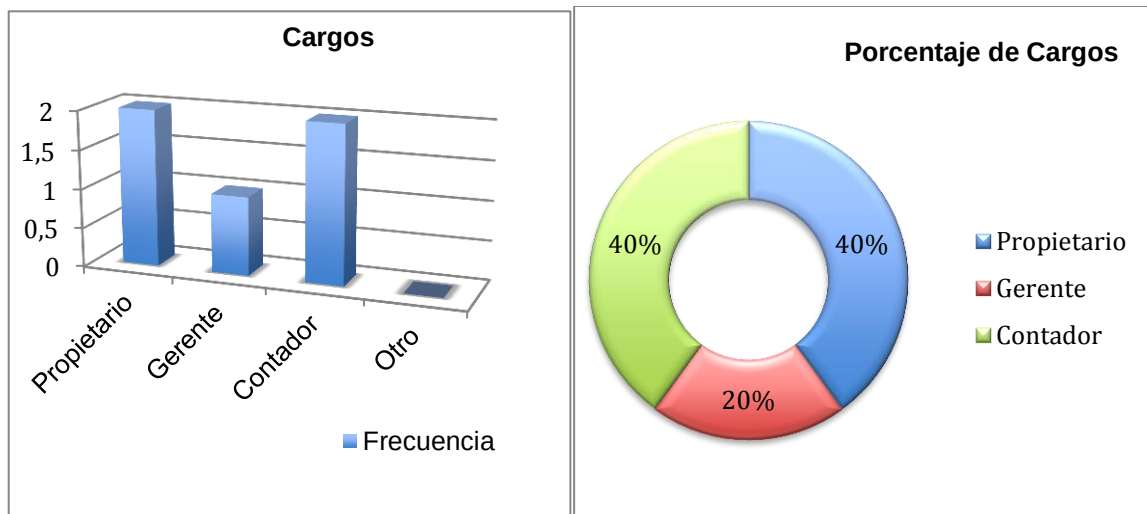


Figura 43. Interpretación gráfica de los cargos de los encuestados.

Elaboración: El Autor

Tabla 9. Pregunta número 5, ¿Cuál es su experiencia relacionada al cargo?

| Código      | 1     | 2     | 3      | 4    | Total |
|-------------|-------|-------|--------|------|-------|
| Experiencia | 1 a 3 | 4 a 6 | 7 a 10 | > 10 |       |
| Frecuencia  | 0     | 2     | 0      | 3    | 5     |
| Porcentaje  | 0%    | 40%   | 0%     | 60%  | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

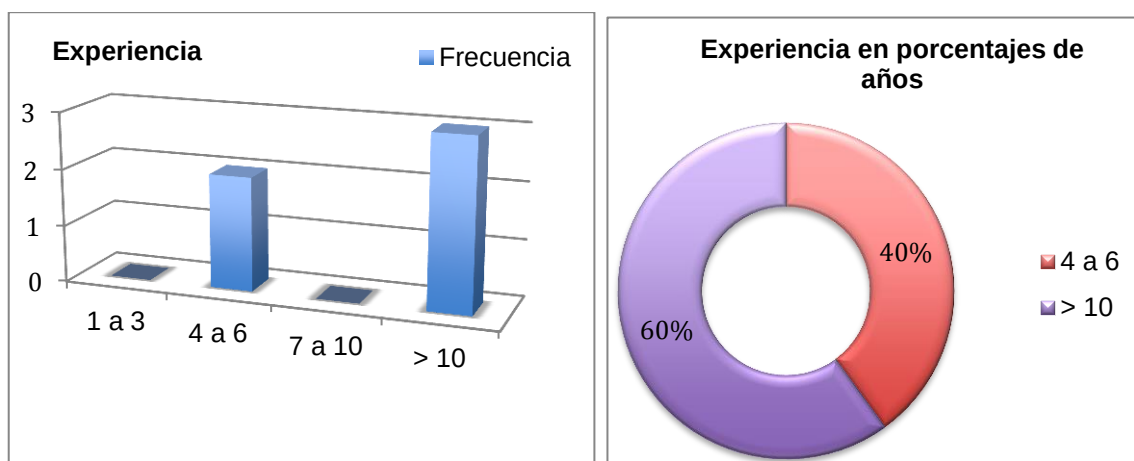


Figura 44. Interpretación gráfica de la experiencia en los cargos.

Elaboración: El Autor

Relacionando los datos obtenidos acerca del perfil de los gestores financieros con las preguntas de este bloque, se puede confirmar, que no existen principiantes cuando se trata del manejo de las finanzas en las empresas CIIU F4100.10 y F4100.20. En la mayoría de casos existe más de una década de trayectoria en los gestores financieros encuestados.

Casi la mitad de los encuestados son propietarios, y con la antigüedad respectiva en la organización demuestran bastante experiencia en la gestión financiera; más de una década de experiencia, quiere decir que han logrado una perpetuidad considerable en el mercado, satisfaciendo las necesidades de los accionistas.

Aunque la mayoría de gestores financieros, tiene una formación académica, este factor se complementa con la experiencia laboral, que a su vez, otorga conocimiento empírico a los dirigentes de las organizaciones para afrontar los retos financieros de cada ejercicio económico.

La respuesta a la pregunta de antigüedad laboral del literal anterior, coincide exactamente con la respuesta a la pregunta de experiencia en el cargo. Esto nos indica que los perfiles de los gestores financieros encuestados, han contribuido a que la empresa consiga perpetuidad de varios años en el mercado de su sector productivo.

### 3.2. El financiamiento de las MESE.

#### 3.2.1. Las fuentes de financiamiento.

Para poder lograr un análisis detallado acerca de las principales fuentes de financiamiento de las empresas investigadas, se procede a agrupar y representar gráficamente diferentes preguntas incluidas en la encuesta, cuantificando sus resultados, y en algunos casos contrastándolos con los indicadores financieros respectivos, para corroborar las ventajas o limitantes de las MESE de la clasificación CIIU F4100.10 y F4100.20, a la hora de elegir su financiamiento.

Las empresas dedicadas a la construcción de edificios, muestran la siguiente evolución en su indicador de apalancamiento financiero, tomado de sus promedios para cada año respectivamente, a partir del año 2000 al año 2012, (ver tabla de datos, ANEXO 3).

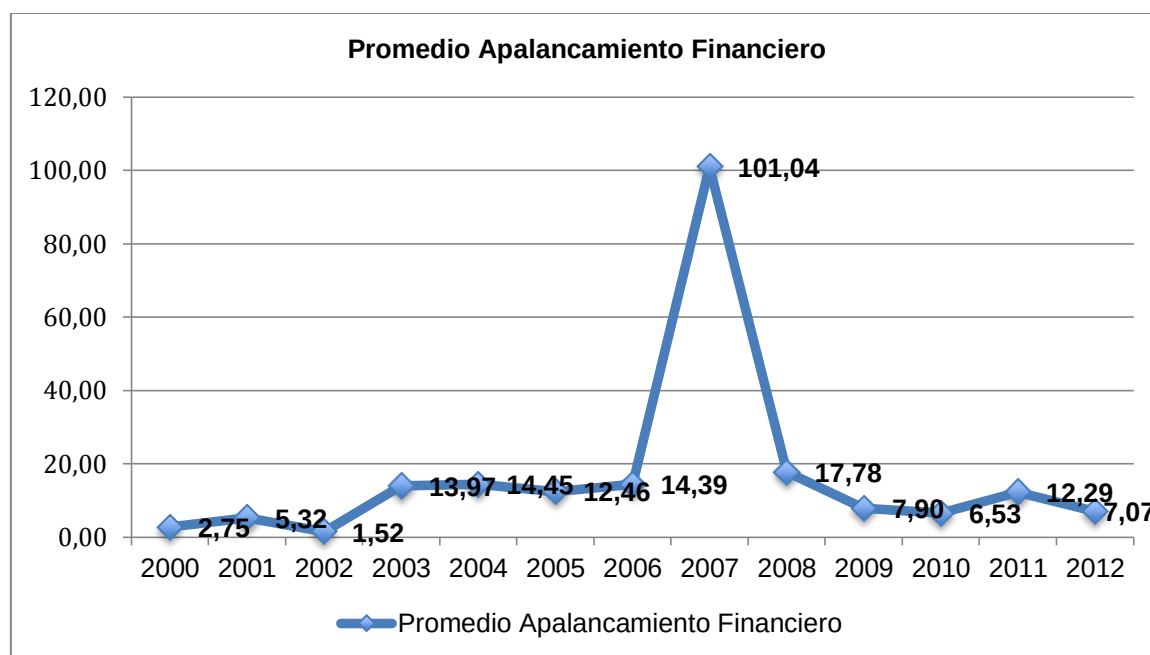


Figura 45. Evolución del apalancamiento financiero en las empresas CIIU, F4100.20 y F4100.10.

Elaboración: El Autor.

Las empresas de la rama de construcción de edificios, nivel 4 CIIU; presentan una trayectoria en su apalancamiento financiero positiva, es decir ha sido ventajoso para estas empresas, endeudarse con terceros para aumentar su rentabilidad. El hecho de que el indicador muestre valores mayores a uno en casi todos los periodos, indica una buena liquidez en las empresas, dada por la variabilidad positiva de sus utilidades operacionales, más allá de la variación en las tasas de interés de los créditos destinados a las empresas de

construcción de edificios, este sector productivo en particular muestra utilidades operacionales solidas que facilitan su nivel de endeudamiento.

De acuerdo a la trayectoria del indicador, las empresas están esperando la oportunidad adecuada para aumentar sus porcentajes de deuda en su estructura de capital. Los gastos financieros representan la barrera principal para que estas empresas no aumenten sus niveles de deuda. En el año 2007, se muestra un aumento considerable en el apalancamiento financiero, es decir fue muy ventajoso adquirir deuda para estas MESE en ese año en particular, a causa de bajos costos financieros. En el año 2000, no fue nada ventajoso adquirir deuda para las empresas, este factor no contribuyó en su rentabilidad, y aunque ha habido una curva tendiente al alza desde el 2002 al 2008, nuevamente el apalancamiento financiero cae, indicando que no están obteniendo niveles de rentabilidad tan altos al adquirir deuda. El respaldo más grande de las empresas CIU, F410.10 y F4100.20, son sus utilidades operacionales altas que se imponen ante los gastos financieros.

Se ha identificado que las siguientes preguntas extraídas de la encuesta, muestran una relación fuerte con respecto al indicador de apalancamiento financiero perteneciente al grupo productivo estudiado. Luego de su representación gráfica, se realiza un análisis descriptivo-comparativo para cada pregunta.

Tabla 10. Pregunta número 7, ¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las Pymes?

| <b>Código</b>                 | <b>1</b> | <b>2</b> | <b>3</b> | <b>4</b> | <b>Total</b> |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|--------------|
| <b>Fuentes Financiamiento</b> | T.D.A.   | D.A.     | A.E.D.   | T.E.D.   |              |
| <b>Frecuencia</b>             | 1        | 3        | 1        | 0        | 5            |
| <b>Porcentajes</b>            | 20%      | 60%      | 20%      | 0%       | 100%         |

|               |                          |
|---------------|--------------------------|
| <b>T.D.A.</b> | Totalmente de acuerdo    |
| <b>D.A.</b>   | De acuerdo               |
| <b>A.E.D.</b> | Algo en desacuerdo       |
| <b>T.E.D.</b> | Totalmente en desacuerdo |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.



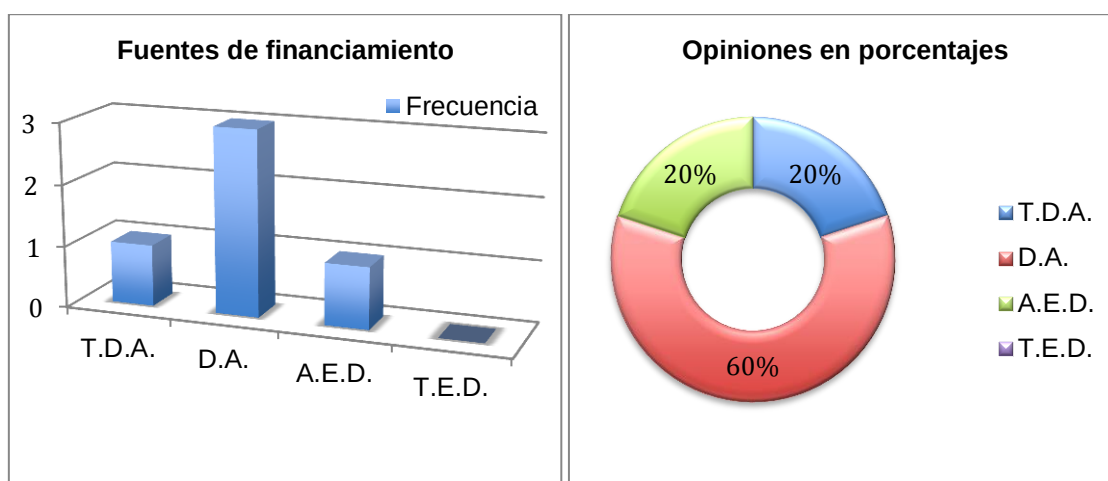


Figura 46. Interpretación gráfica, de la cantidad y eficacia de las fuentes de financiamiento.

Elaboración: El Autor.

Existe un alto nivel de conformidad por parte de los gestores financieros de las empresas encuestadas acerca del financiamiento del mercado y sus beneficios. Sin embargo también hay un porcentaje minoritario que piensa que deberían existir más fuentes de financiamiento en el mercado con mayores beneficios. No hay gestores financieros que piensen que no hay alternativas de financiamiento eficaces.

Tabla 11. Pregunta número 8, ¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son favorables para las Pymes del Ecuador?

| Código           | 1      | 2    | 3      | 4      | Total |
|------------------|--------|------|--------|--------|-------|
| Tasas de Interés | T.D.A. | D.A. | A.E.D. | T.E.D. |       |
| Frecuencia       | 0      | 1    | 3      | 1      | 5     |
| Porcentajes      | 0%     | 20%  | 60%    | 20%    | 100%  |

|        |                          |
|--------|--------------------------|
| T.D.A. | Totalmente de acuerdo    |
| D.A.   | De acuerdo               |
| A.E.D. | Algo en desacuerdo       |
| T.E.D. | Totalmente en desacuerdo |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

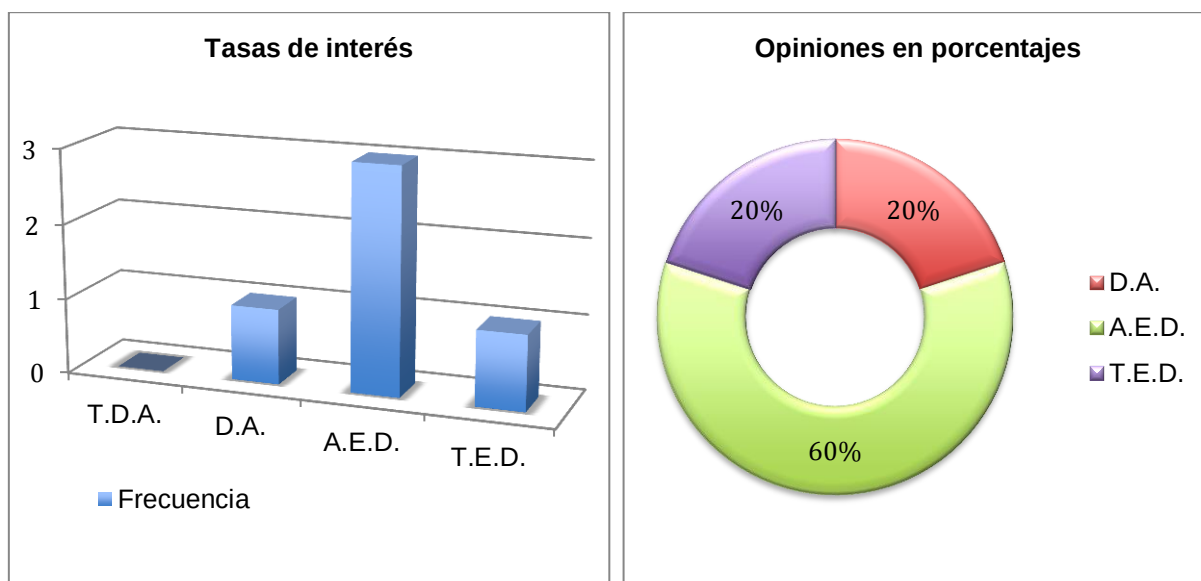


Figura 47. Interpretación gráfica, de la regulación de las tasas de interés por parte del BCE.

Elaboración: El Autor.

Existe una disconformidad notable con respecto a las tasas de interés de la cartera de créditos regulada por el banco central, la gran mayoría de gestores financieros consultados están teniendo dificultades para acceder a créditos para sus empresas, debido a las altas tasas de interés encontradas en el mercado. De acuerdo a la trayectoria del indicador de apalancamiento financiero en las empresas encuestadas, a partir del 2011, existe una disminución considerable en el indicador, las encuestas fueron realizadas en el año 2015, esto indica, que hasta la actualidad, existe disconformidad, por parte de los gestores financieros, debido a que los gastos financieros de la oferta de créditos de las instituciones financieras, son demasiado altos. Este factor no permite que le sea tan rentable al sector de las PYMES endeudarse con terceros, es decir no existen las suficientes ventajas para hacerlo.

Tabla 12. Pregunta número 10, ¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para lograr las metas de desarrollo de las pymes?

| Código      | 1                  | 2          | 3          | 4                  | Total |
|-------------|--------------------|------------|------------|--------------------|-------|
| Plazo       | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |       |
| Frecuencia  | 0                  | 3          | 1          | 1                  | 5     |
| Porcentajes | 0%                 | 60%        | 20%        | 20%                | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

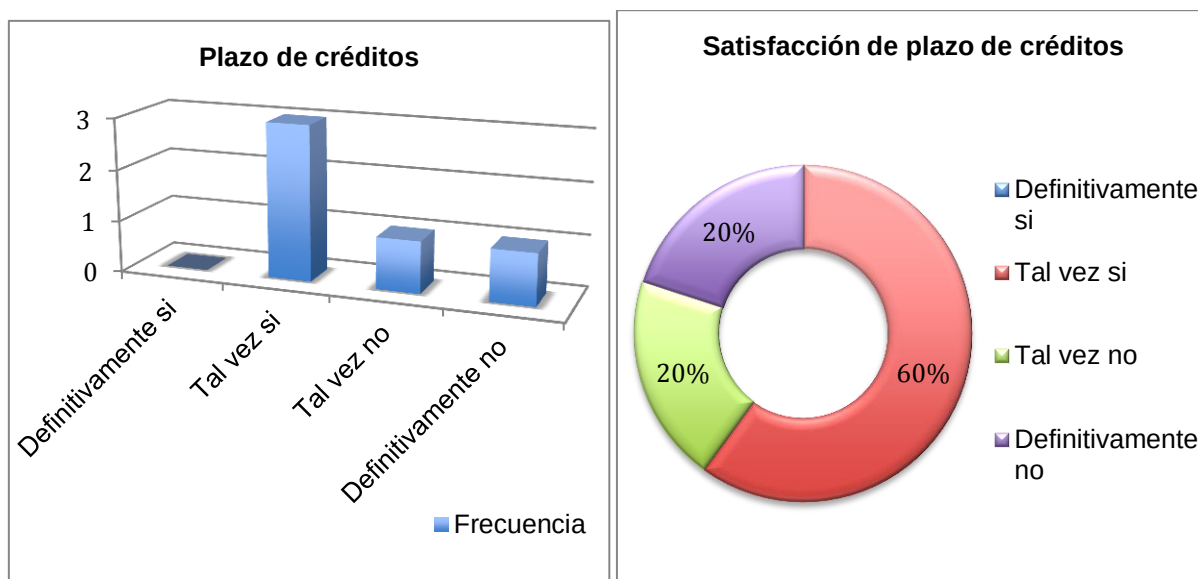


Figura 48. Interpretación gráfica, de los plazos de crédito.

Elaboración: El Autor.

Existe una conformidad medianamente alta acerca del plazo de los créditos como factor fundamental para lograr las metas económicas en las pymes, sin embargo hay una muestra considerable de casi la mitad de encuestados que esta teniendo dificultades para lograr sus objetivos financieros, a causa de los plazos cortos establecidos por parte de las instituciones financieras, esto demuestra una falta de diversidad en la cartera de créditos con plazos accesibles para las pymes, por lo tanto al momento de elegir su estructura de capital, las empresas encuestadas, no acceden a créditos porque no pueden cumplir con los requisitos establecidos por parte de las instituciones financieras.

Tabla 13. Pregunta número 11, ¿El monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las pymes?

| Código      | 1                  | 2          | 3          | 4                  | Total |
|-------------|--------------------|------------|------------|--------------------|-------|
| Respuesta   | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |       |
| Frecuencia  | 0                  | 3          | 2          | 0                  | 5     |
| Porcentajes | 0%                 | 60%        | 40%        | 0%                 | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

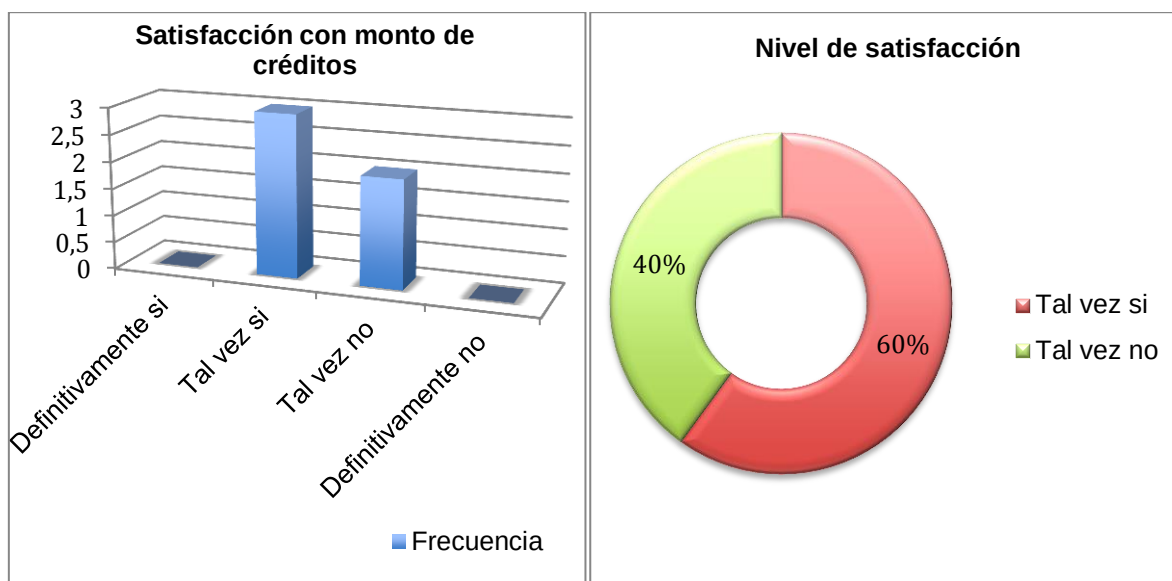


Figura 49. Interpretación gráfica, de la satisfacción con monto de créditos.

Elaboración: El Autor.

Un porcentaje mayoritario de gestores piensan que el monto otorgado por las instituciones financieras por concepto de créditos, satisface las necesidades de su estructura de capital, por lo tanto contribuye al desarrollo de su empresa en el respectivo sector productivo. Como contraparte, existe un porcentaje alto de encuestados, que no están satisfechos con las cantidades otorgadas por concepto de créditos, o piensan que se deberían crear mejores ofertas de créditos, con montos mas altos que les permita favorecer a sus empresas, aumentando su desarrollo.

Al hablar de apalancamiento financiero, se establece que los gastos financieros representan una ventaja o una desventaja para que las empresas accedan al endeudamiento. Las siguientes preguntas hacen referencia a la ventaja o a la desventaja de endeudarse con terceros, y cómo los gastos financieros contribuyen en el endeudamiento a una mayor o menor rentabilidad, o simplemente constituyen una barrera para que las empresas no accedan a los créditos.

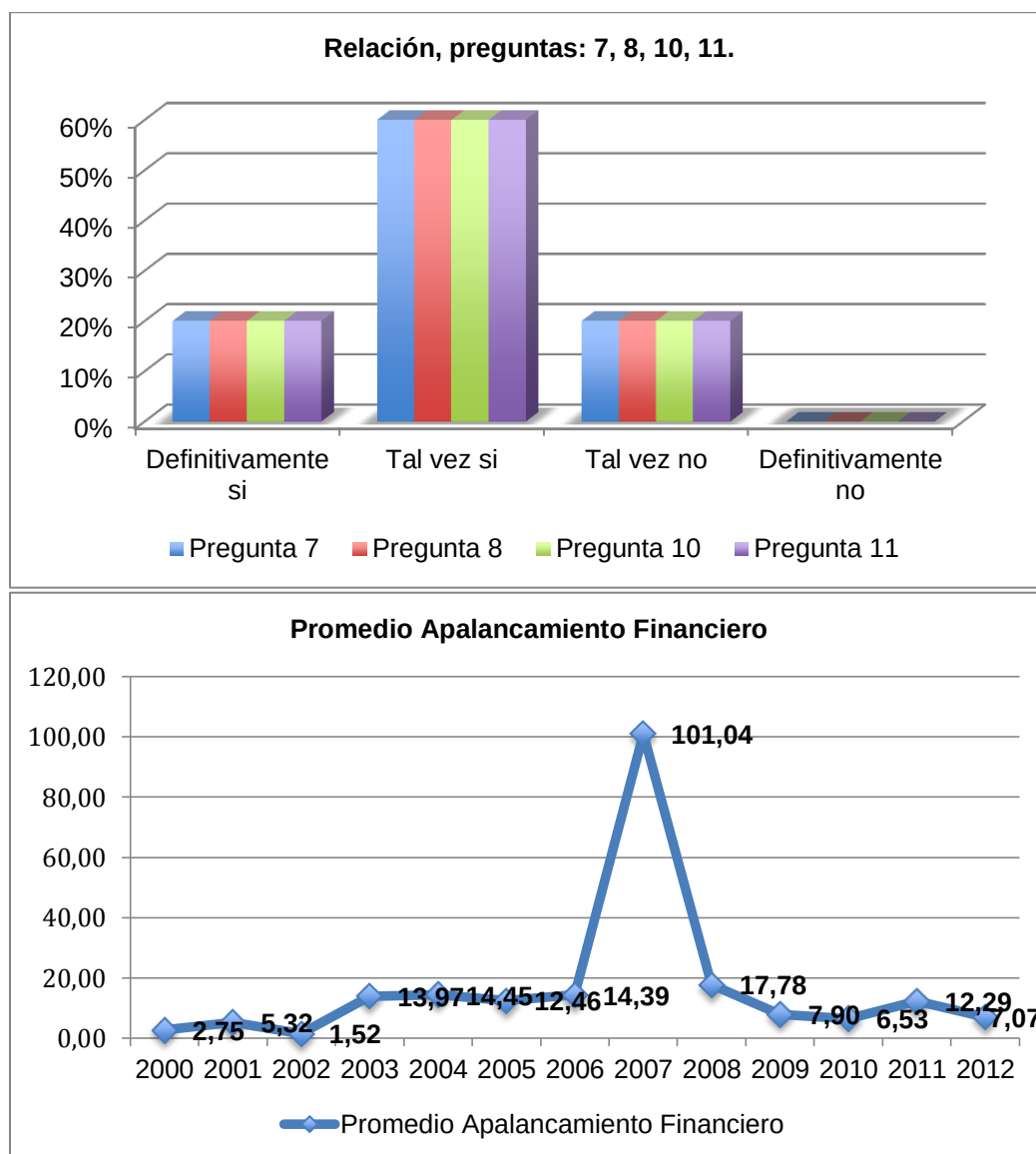


Figura 50. Interpretación gráfica comparativa entre las preguntas: 7, 8, 10 y 11, de la encuesta y el indicador de apalancamiento comparativo de las empresas CIU, F4100.10 y F4100.20.

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 4).

**Pregunta número 7 de la encuesta:** ¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las Pymes?.

Las empresas pertenecientes al sector de construcción de edificios (F4100.10 y F4100.20) presentan una trayectoria en su apalancamiento financiero positiva, es decir ha sido ventajoso para estas empresas, endeudarse con terceros para aumentar su rentabilidad. La pregunta 7 de la encuesta reafirma la información cuantitativa del indicador, indicando que los gestores financieros, encuentran que si es positivo endeudarse para maximizar la

rentabilidad. Sin embargo si existe un nivel de disconformidad acerca de la cartera de crédito existente dirigida a este importante sector productivo del país.

**Pregunta número 8 de la encuesta:** ¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son favorables para las Pymes del Ecuador?

Existe un nivel de disconformidad considerable por parte de los gestores financieros encuestados, por lo tanto los gastos financieros regulados por el Banco Central, representan una barrera para los gestores a la hora de elegir su estructura de capital. Este factor puede ser una limitante para que el sector productivo estudiado, no alcance valores más altos en su rentabilidad, y no crezca a gran escala en su entorno económico. El indicador de apalancamiento financiero muestra una estabilidad parcial en la mayoría de periodos, y de repente se dispara, alcanzando valores muy altos. Posiblemente por existir menores gastos financieros en determinados periodos que hacen que los gestores se endeuden apenas tengan la oportunidad.

**Pregunta número 10 de la encuesta:** ¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para lograr las metas de desarrollo de las pymes?

Relacionando la pregunta 10 con la información cuantitativa del indicador de apalancamiento financiero, se encuentra que la gran mayoría de gestores financieros no están totalmente de acuerdo con los plazos de los créditos, sin embargo, se piensa que los gestores están más preocupados por las tasas de interés que por los plazos otorgados. Por lo tanto el sector de la construcción de edificios necesita fuentes de financiamiento más atractivas para poder maximizar su rentabilidad; de esta forma el indicador de apalancamiento financiero, sería más estable sin sesgos tan bruscos, por ende se minimizaría el riesgo financiero de las empresas al momento de elegir un endeudamiento excesivo para elaborar su estructura de capital.

**Pregunta número 11 de la encuesta:** ¿El monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las pymes

En esta pregunta existen criterios polarizados por parte de los gestores financieros, sin embargo más de la mitad, están satisfechos con el monto de los créditos, y el resto de gestores muestran una disconformidad con los montos.

De acuerdo a la información cuantitativa y la trayectoria del indicador de apalancamiento financiero, debido a la estabilidad parcial en la mayoría de períodos y a un sesgo repentino,

con valores altos. Se sugiere que todos los gestores financieros no están totalmente satisfechos con los créditos en general. Si estuvieran totalmente satisfechos, la trayectoria del indicador sería más estable, es decir los gestores están a la espera de mejores oportunidades de endeudamiento, con montos más altos, mejores tasas de interés y plazos mas cómodos, para inmediatamente endeudarse.

Las preguntas graficadas a continuación, dan más fundamentos para explicar el financiamiento de las empresas investigadas, como base para elaborar la estructura de capital. Al final de cada gráfico se adjunta el análisis descriptivo correspondiente.

Tabla 14. Pregunta número 12, Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:

| Código      | 1      | 2       | 3       | 4     | Total |
|-------------|--------|---------|---------|-------|-------|
| Requisitos  | Muy A. | Med. A. | Poco A. | Inac. |       |
| Frecuencia  | 0      | 5       | 0       | 0     | 5     |
| Porcentajes | 0%     | 100%    | 0%      | 0%    | 100%  |

|         |                         |
|---------|-------------------------|
| Muy A.  | Muy accesibles          |
| Med. A. | Medianamente accesibles |
| Poco A. | Poco accesibles         |
| Inac.   | Inaccesibles            |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

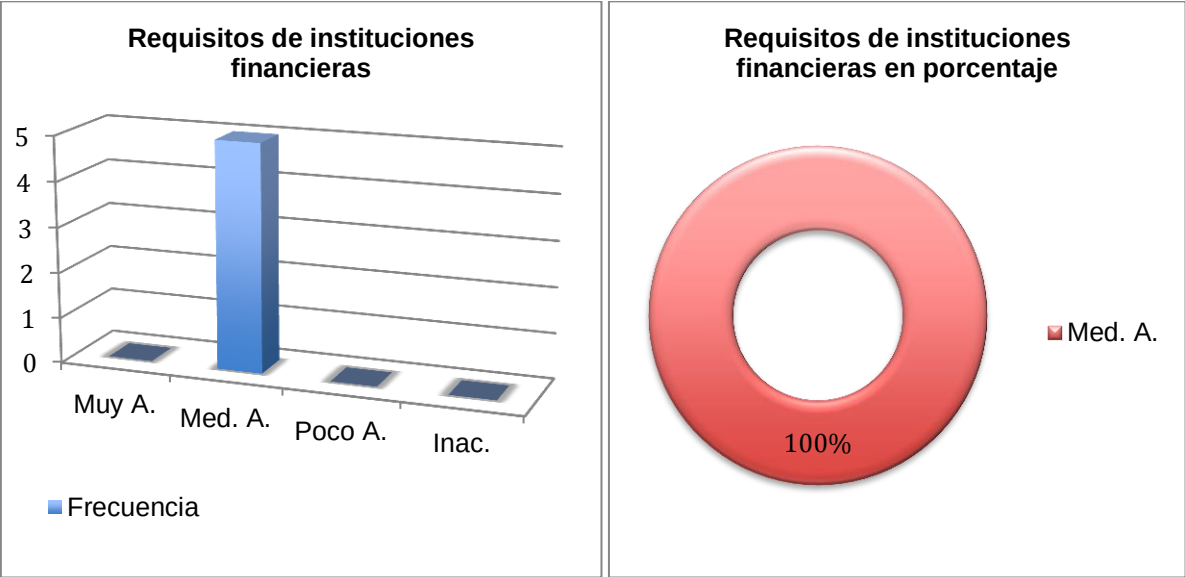


Figura 51. Interpretación gráfica, de los requisitos de las instituciones financieras.

Elaboración: El Autor.

Hay un nivel de conformidad totalitario por parte de los gestores financieros encuestados, acerca de los requisitos establecidos para acceder a la cartera de créditos de las instituciones financieras, sin embargo el nivel de conformidad es medianamente alto, por lo tanto hacen falta crear carteras de créditos con requisitos mas atractivos, para incentivar a los empresarios a acceder al endeudamiento para incrementar su desarrollo.

Tabla 15. Pregunta número 13, El tiempo de adjudicación del crédito es:

| <b>Código</b>      | 1          | 2      | 3     | 4         | Total |
|--------------------|------------|--------|-------|-----------|-------|
| <b>Crédito</b>     | Muy rápido | Rápido | Lento | Muy lento |       |
| <b>Frecuencia</b>  | 0          | 4      | 1     | 0         | 5     |
| <b>Porcentajes</b> | 0%         | 80%    | 20%   | 0%        | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

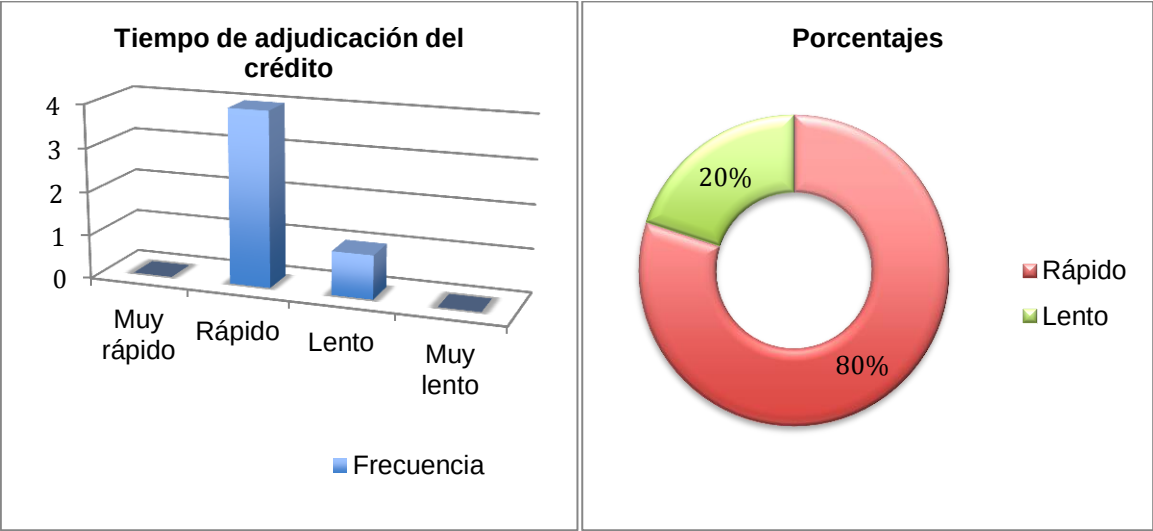


Figura 52. Interpretación gráfica, del tiempo de adjudicación del crédito.

Elaboración: El Autor.

La mayoría de los gestores encuestados, no esta teniendo problemas para realizar los tramites para la adjudicación de los créditos, y una vez cumplidos los requisitos, obtienen sus prestamos de inmediato. Por otro lado hay quienes piensan que el tramite es lento, ese criterio refleja una disconformidad referente a los tramites de adjudicación de los prestamos, usando ese criterio reflejado por los encuestados, y al no existir gestores que piensen que el tramite es muy rápido, se puede concluir que, las instituciones financieras deben de agilizar los procesos de adjudicación de los créditos para mejorar la calidad de su servicio, satisfaciendo la demanda de sus clientes.



Tabla 16. Pregunta número 9, Dé su experiencia. ¿En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad de acceso al crédito?

| Código       | 1     | 2     | 3        | 4   | Total |
|--------------|-------|-------|----------|-----|-------|
| Inst. Finan. | B.Pu. | B.Pr. | Co. A.C. | Mu. |       |
| Frecuencia   | 1     | 3     | 1        | 0   | 5     |
| Porcentajes  | 20%   | 60%   | 20%      | 0%  | 100%  |

|             |                                 |
|-------------|---------------------------------|
| B.Pu.       | Banca Pública                   |
| B.Pr.       | Banca Privada                   |
| Co.A.C.     | Cooperativa de ahorro y crédito |
| Mu.         | Mutualista                      |
| Inst. Finan | Institución financiera          |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

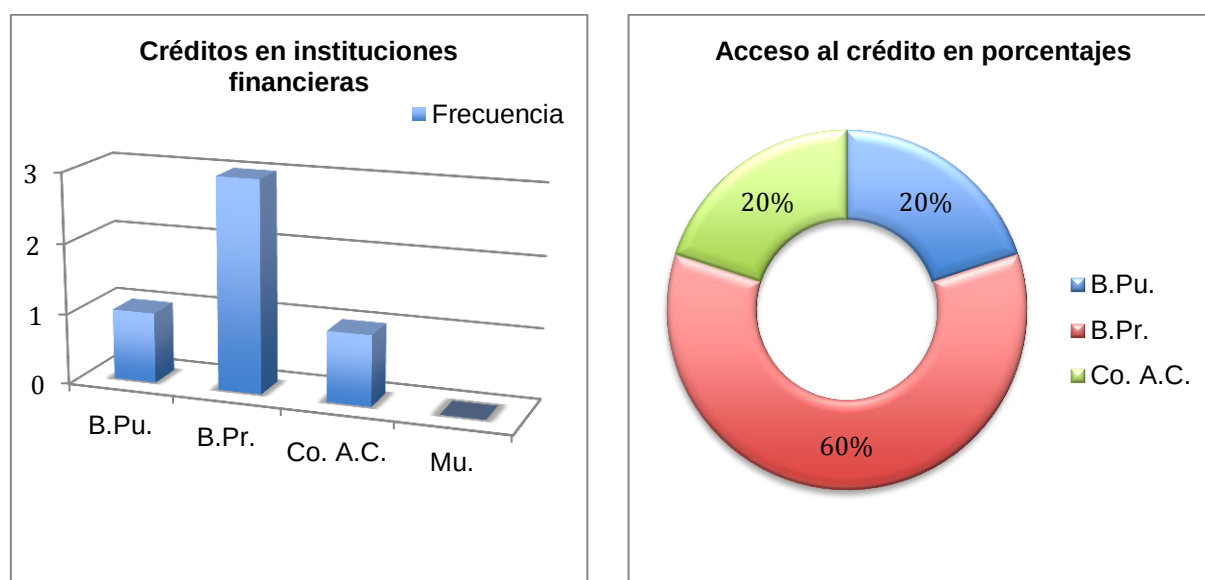


Figura 53. Interpretación gráfica, de viabilidad de acceso al crédito.

Elaboración: El Autor.

La mayoría de encuestados no accede a la banca pública como una opción para el financiamiento de sus empresas, los criterios expresados muestran mayor acceso a la banca privada, debido a la mayor diversidad de créditos y tasas de interés. En un país que

busca incentivar la producción, debería existir un porcentaje mayoritario de empresas que accedan a la banca pública, esto demuestra una carencia de incentivos por parte de los organismos que componen la banca pública para que las empresas elijan su oferta de créditos.

Las empresas dedicadas a la construcción de edificios, muestran la siguiente evolución en su indicador de endeudamiento patrimonial, tomado de sus promedios para cada año respectivamente, a partir del año 2000 al año 2012, (ver tabla de datos, ANEXO 3).

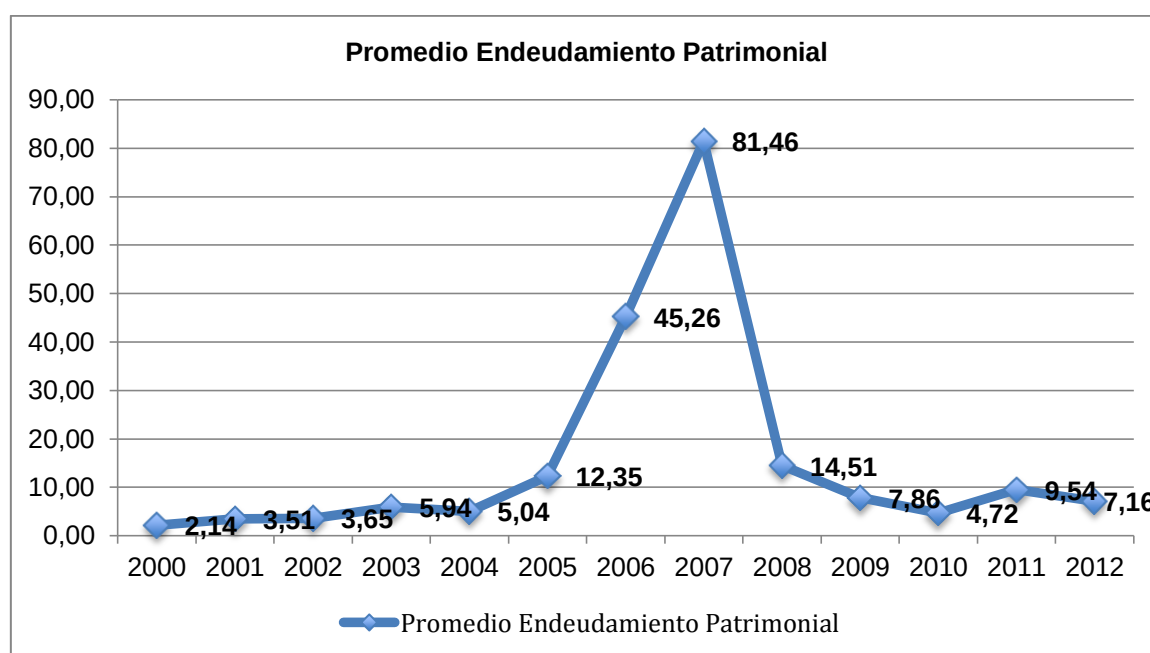


Figura 54. Interpretación gráfica, del endeudamiento patrimonial en las empresas, CIIU, F4100.10, y F4100.20.

Elaboración: El Autor.

El análisis de las cantidades expresadas desde el año 2000 al 2012, en el indicador de endeudamiento patrimonial, establece la estructura de capital en las empresas encuestadas, es decir, la relación entre propietarios y acreedores. se puede notar un endeudamiento patrimonial con una trayectoria positiva, en algunos periodos se muestran cantidades bastante elevadas, que indican la participación mayoritaria por parte de los acreedores en la empresa, en dos años consecutivos, 2006 y 2007 los valores alcanzan su punto máximo, que indica una desvalorización del patrimonio, a causa de la relación desigual a gran escala, favoreciendo a los acreedores. Es decir la participación del capital propio de la empresa fue mínima en esos años de cantidades excesivas en el indicador. Como conclusión debido a los valores altos estables con tendencia al alza, en el indicador, ha existido una dependencia

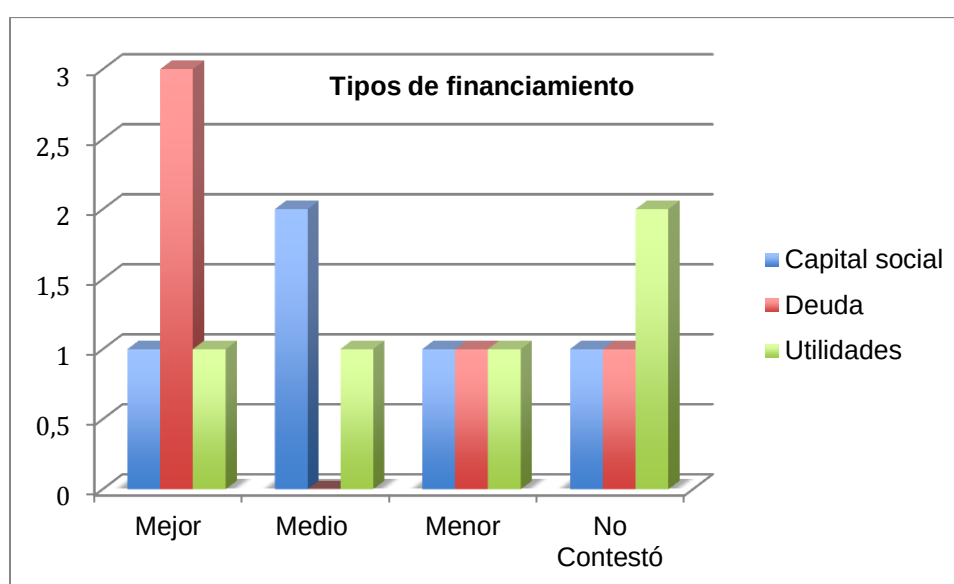
continúa entre las empresas investigadas y sus acreedores; esta dependencia en la mayoría de años ha sido desigual, favoreciendo a los acreedores. En caso de insolvencia, por inestabilidades en el mercado del sector productivo de la construcción, las empresas tendrían dificultad para afrontar sus obligaciones con los acreedores, porque las empresas han elaborado su estructura de capital sustentándose más en sus acreedores que en su propio capital.

Se ha identificado que las siguientes preguntas extraídas de la encuesta, muestran una relación fuerte con respecto al indicador de endeudamiento patrimonial perteneciente al grupo productivo estudiado. Luego de su representación gráfica, se realiza un análisis descriptivo-comparativo para cada pregunta.

Tabla 17. Pregunta número 14, ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes?

| Código                | 1     | 2     | 3     | 4           | Total |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------------|-------|
| <b>Respuestas</b>     | Mejor | Medio | Menor | No Contestó |       |
| <b>Capital social</b> | 1     | 2     | 1     | 1           | 5     |
| <b>Deuda</b>          | 3     | 0     | 1     | 1           | 5     |
| <b>Utilidades</b>     | 1     | 1     | 1     | 2           | 5     |
| <b>Cap. Soc. %</b>    | 20%   | 40%   | 20%   | 20%         | 100%  |
| <b>Deuda %</b>        | 60%   | 0%    | 20%   | 20%         | 100%  |
| <b>Utilidades%</b>    | 20%   | 20%   | 20%   | 40%         | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.



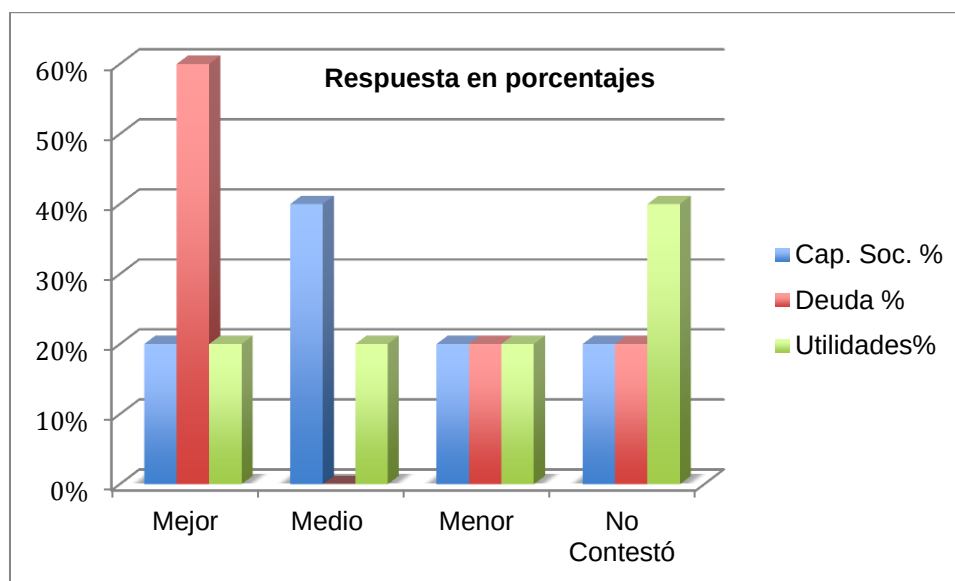


Figura 55. Interpretación gráfica, del mejor tipo de financiamiento.

Elaboración: El Autor.

Las respuestas por parte de los gestores financieros es dispersa para realizar un análisis acertado acerca del tema. Sin embargo como primer recurso de financiamiento los encuestados piensan que el endeudamiento es el mejor tipo de financiamiento para las pymes, seguido por el capital social, y como ultimo recurso se utilizan las utilidades. De acuerdo a esta respuesta, los gestores encuestados pertenecientes al sector de construcción de edificios, creen que la estructura de capital en las pymes, debe tener un porcentaje mayoritario de deuda (otorgado por el financiamiento externo), en referencia al porcentaje de financiamiento interno (otorgado por las utilidades y el capital social).

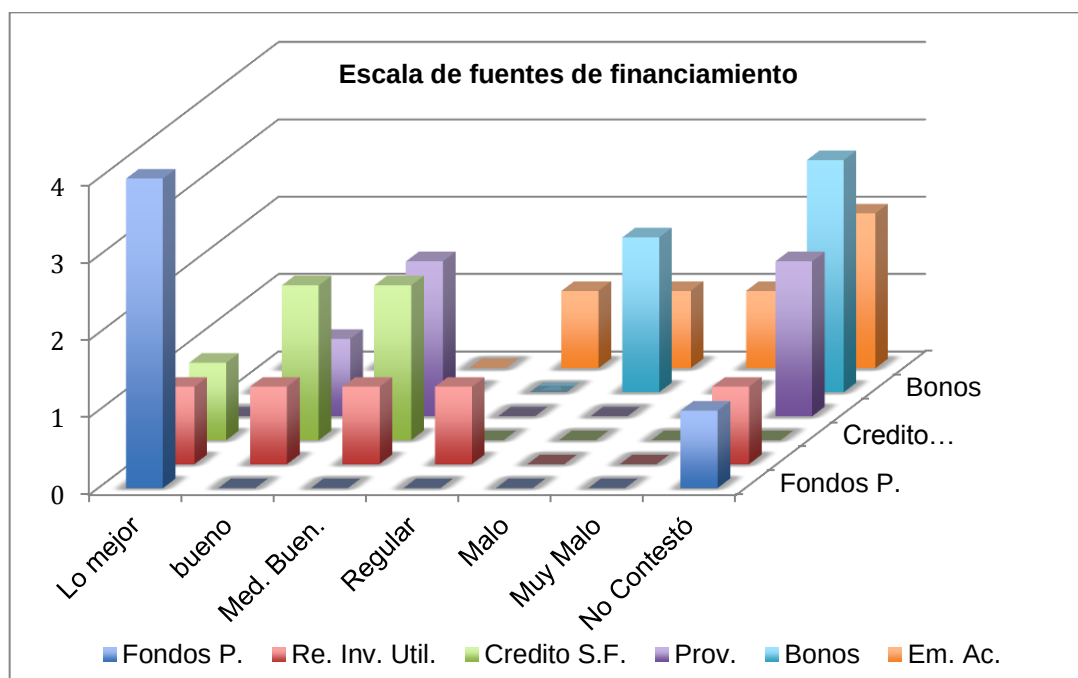
Tabla 18. Pregunta número 29, ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa?

| Código         | 1        | 2     | 3          | 4       | 5    | 6        | 0           | Total |
|----------------|----------|-------|------------|---------|------|----------|-------------|-------|
| Respuestas     | Lo mejor | Bueno | Med. Buen. | Regular | Malo | Muy Malo | No Contestó |       |
| Fondos P.      | 4        | 0     | 0          | 0       | 0    | 0        | 1           | 5     |
| Re. Inv. Util. | 1        | 1     | 1          | 1       | 0    | 0        | 1           | 5     |
| Crédito S.F.   | 1        | 2     | 2          | 0       | 0    | 0        | 0           | 5     |
| Prov.          | 0        | 1     | 2          | 0       | 0    | 0        | 2           | 5     |
| Bonos          | 0        | 0     | 0          | 0       | 2    | 0        | 3           | 5     |
| Em. Ac.        | 0        | 0     | 0          | 1       | 1    | 1        | 2           | 5     |
| Fondos P.      | 80%      | 0%    | 0%         | 0%      | 0%   | 0%       | 20%         | 100%  |
| Re. Inv. Util. | 20%      | 20%   | 20%        | 20%     | 0%   | 0%       | 20%         | 100%  |
| Crédito S.F.   | 20%      | 40%   | 40%        | 0%      | 0%   | 0%       | 0%          | 100%  |
| Prov.          | 0%       | 20%   | 40%        | 0%      | 0%   | 0%       | 40%         | 100%  |

|                |    |    |    |     |     |     |     |      |
|----------------|----|----|----|-----|-----|-----|-----|------|
| <b>Bonos</b>   | 0% | 0% | 0% | 0%  | 40% | 0%  | 60% | 100% |
| <b>Em. Ac.</b> | 0% | 0% | 0% | 20% | 20% | 20% | 40% | 100% |

|                       |                                  |
|-----------------------|----------------------------------|
| <b>Fondos P.</b>      | Fondos Propios                   |
| <b>Re. Inv. Util.</b> | Reinversión de utilidades        |
| <b>Crédito S.F.</b>   | Crédito en el sistema financiero |
| <b>Prov.</b>          | Proveedores                      |
| <b>Bonos</b>          | Bonos (Pagarés)                  |
| <b>Em. Ac.</b>        | Emisión de acciones              |
| <b>Med. Buen.</b>     | Medianamente bueno               |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.



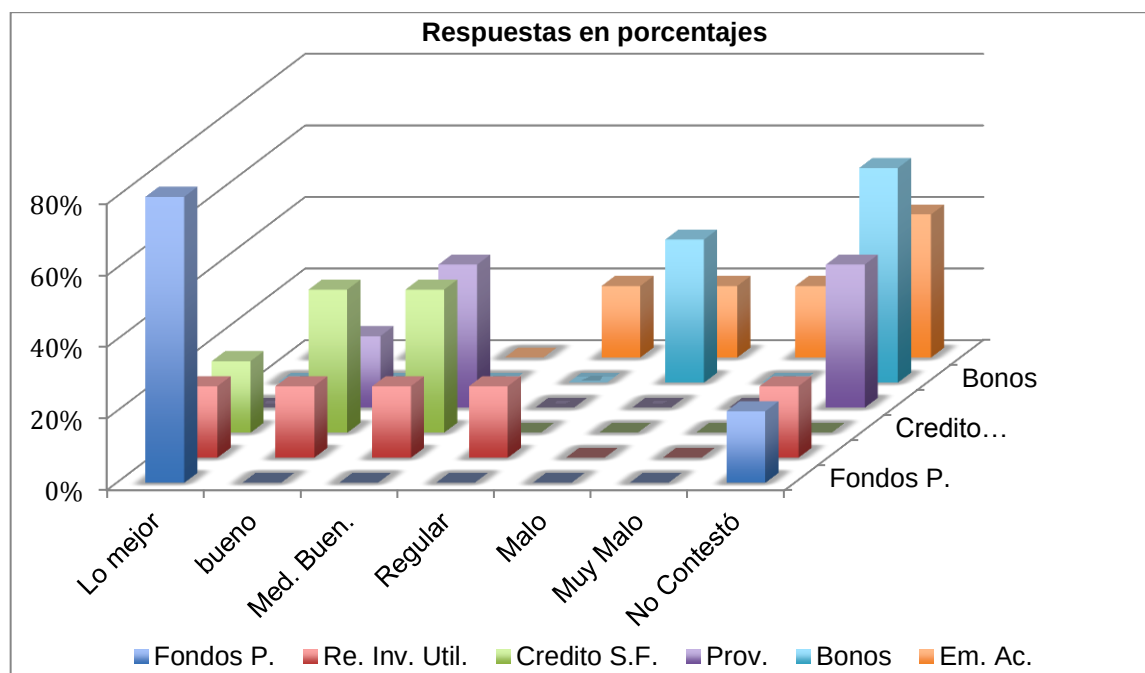


Figura 56. Interpretación gráfica, de las escalas de fuente de financiamiento.

Elaboración: El Autor.

Los gestores financieros expresan respuestas un poco polarizadas, dando como resultado, una representación grafica medianamente dispersa. Hay un porcentaje considerable de encuestados que no contestaron la pregunta, posiblemente por su falta de conocimiento referente a fuentes de financiamiento. Sin embargo existe otro porcentaje que considera a los fondos propios como primera alternativa, seguido por los créditos, luego la reinversión de utilidades y finalmente, los proveedores. En resumidas cuentas el financiamiento interno domina moderadamente sobre el financiamiento externo.

Al hablar de endeudamiento patrimonial, se establece la relación existente entre los acreedores y los propietarios de las empresas; además este indicador constituye una de las herramientas principales para determinar la estructura de capital. Las siguientes preguntas hacen referencia a los porcentajes de fondos propios y deuda que las empresas investigadas usan para elaborar su estructura de capital.

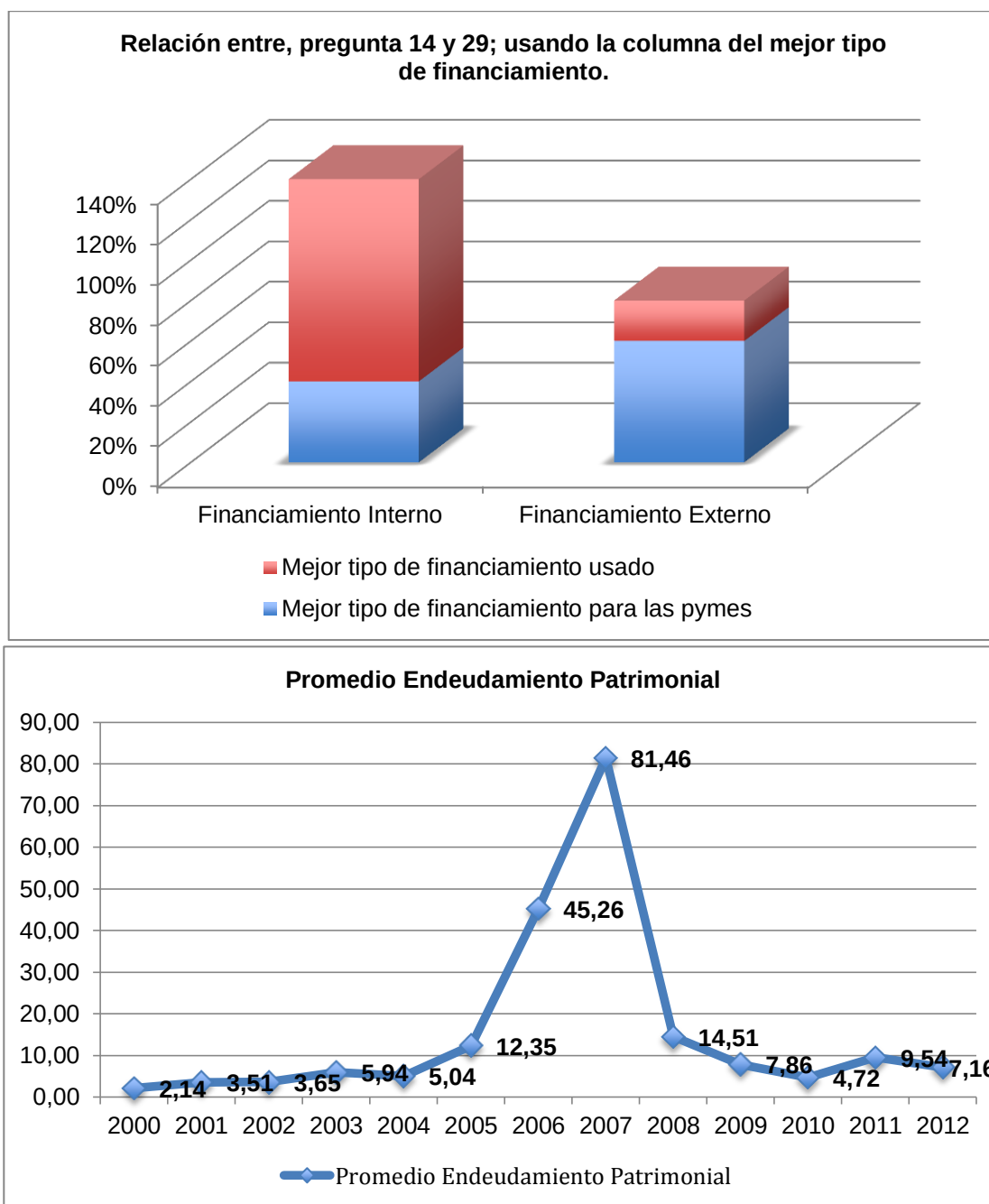


Figura 57. Interpretación gráfica, de la relación entre la pregunta:14 y 29 de la encuesta y el indicador de endeudamiento patrimonial. Con cifras tomadas, solamente de la columna en donde los gestores elijen el mejor tipo de financiamiento para las pymes y el mejor tipo de financiamiento usado para su empresa.

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 4).

Con ánimos de establecer una relación entre las preguntas: 14 y 29 de la encuesta, y luego contrastarlas con la información cuantitativa del indicador de endeudamiento patrimonial; en la representación gráfica, se tomó en cuenta solamente las respuestas de la columna en

donde los gestores valorizan al mejor tipo de financiamiento; además para simplificar la gráfica, se agrupan las respuestas, en la opción de financiamiento interno, y externo respectivamente. Es decir de las tablas correspondientes a cada gráfico de las preguntas, se extrajeron los porcentajes de cada respuesta, y se separaron las respuestas consideradas como financiamiento interno, y las que son consideradas como financiamiento externo en las empresas.

**Pregunta número 14 de la encuesta:** ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes?

Aunque las respuestas en esta pregunta se encuentran dispersas, para realizar un análisis comparativo con el indicador de endeudamiento patrimonial, se considera las respuestas de los gestores financieros, en donde valorizan, el tipo de financiamiento ideal para las pymes. Los gestores otorgan un porcentaje mayoritario al financiamiento externo en referencia al interno, y aunque las cantidades del indicador de endeudamiento patrimonial, son específicamente de las empresas CIU, F4100.10 y F4100.20; Con esta respuesta los gestores idealizan la estructura de capital que deberían tener sus empresas como parte del grupo de empresas clasificadas como PYMES. Al tener valores positivos en casi toda su trayectoria, el indicador corrobora la elección de los gestores financieros a la hora de elegir sus fuentes de financiamiento para establecer su estructura de capital, además indica que si los gestores financieros tuvieran las facilidades correspondientes, accederían a un nivel de endeudamiento mayor.

**Pregunta número 29 de la encuesta:** ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa?

En esta pregunta, los gestores financieros afirman las fuentes de financiamiento elegidas en sus empresas para realizar la estructura de capital. Asimismo para establecer una relación entre las preguntas y el indicador, se toma en cuenta las respuestas que los gestores financieros consideran como “mejores fuentes de financiamiento”, y a las fuentes de financiamiento se las divide en: internas y externas respectivamente, los valores se extraen de las tablas correspondientes a cada pregunta. De acuerdo a la información cuantitativa del indicador, los valores en su trayectoria son positivos e indican que los gestores financieros del sector productivo de construcción de edificios, están usando el financiamiento externo como un recurso indispensable para la elaboración de su estructura de capital, sin embargo las respuestas de los gestores acerca del tipo de financiamiento usado en sus empresas, se inclina al financiamiento interno como mejor opción. Contrastando estos datos con el sesgo positivo exuberante, presente en los años de 2006 y



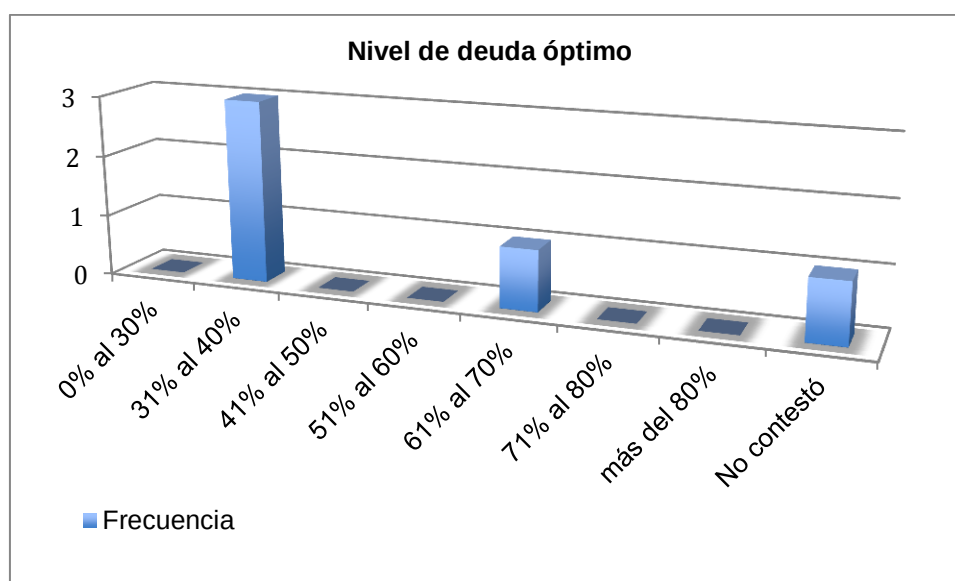
2007 del indicador, se concluye que las empresas están a la espera de mejores propuestas de créditos por parte de las instituciones financieras, destinadas a la maximización de su rentabilidad. Por lo tanto al momento, aunque el financiamiento externo que muestra el indicador es positivo en todos los periodos a excepción del año 2000, este tipo de financiamiento podría ser más alto si existieran las garantías correspondientes en los créditos; como consecuencia algunos gestores prefieren elegir el financiamiento interno, porque disponen de buenas utilidades operacionales y porque la cartera de créditos del sistema financiero no satisface las necesidades de financiamiento esperado.

Las siguientes preguntas ahondan más el estudio de las fuentes de financiamiento de las empresas del sector productivo de construcción de edificios, CIU: F4100.10 y F4100.20. Se adjuntan los respectivos análisis descriptivos al final de cada gráfica.

Tabla 19. Pregunta número 24, ¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las pymes en general?

| Código      | 1         | 2          | 3          | 4          | 5          | 6          | 7           | 8           | Total |
|-------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------|
| Variables   | 0% al 30% | 31% al 40% | 41% al 50% | 51% al 60% | 61% al 70% | 71% al 80% | más del 80% | No contestó |       |
| Frecuencia  | 0         | 3          | 0          | 0          | 1          | 0          | 0           | 1           | 5     |
| Porcentajes | 0%        | 60%        | 0%         | 0%         | 20%        | 0%         | 0%          | 20%         |       |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.



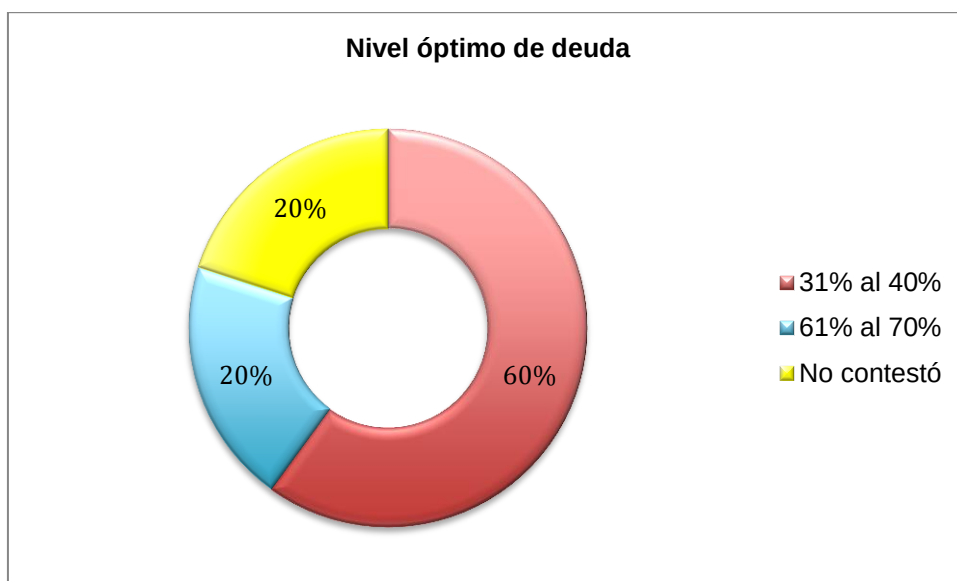


Figura 58. Interpretación gráfica, del nivel óptimo de deuda.

Elaboración: El Autor.

Con respecto al nivel de deuda, la mayoría de gestores financieros consultados tiene conocimiento de la deuda como parte fundamental de la estructura de capital, y expresan que están teniendo problemas para adquirir deuda o, por los intereses altos en la cartera de crédito, prefieren mantener un nivel de endeudamiento bajo. Existen también porcentajes minoritarios de gestores que mantienen un nivel de endeudamiento medio alto, y otros que ignoran acerca del asunto.

Tabla 20. Pregunta número 27, ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?

| Código             | 1     | 2     | 3    | 4      | Total |
|--------------------|-------|-------|------|--------|-------|
| <b>Respuesta</b>   | Cons. | C.C.F | A.V. | R.O.N. |       |
| <b>Frecuencia</b>  | 2     | 2     | 1    | 0      | 5     |
| <b>Porcentajes</b> | 40%   | 40%   | 20%  | 0%     | 100%  |

|               |                       |
|---------------|-----------------------|
| <b>Cons.</b>  | Constantemente        |
| <b>C.C.F.</b> | Con cierta frecuencia |
| <b>A.V.</b>   | Algunas veces         |
| <b>R.O.N.</b> | Raramente o nunca     |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

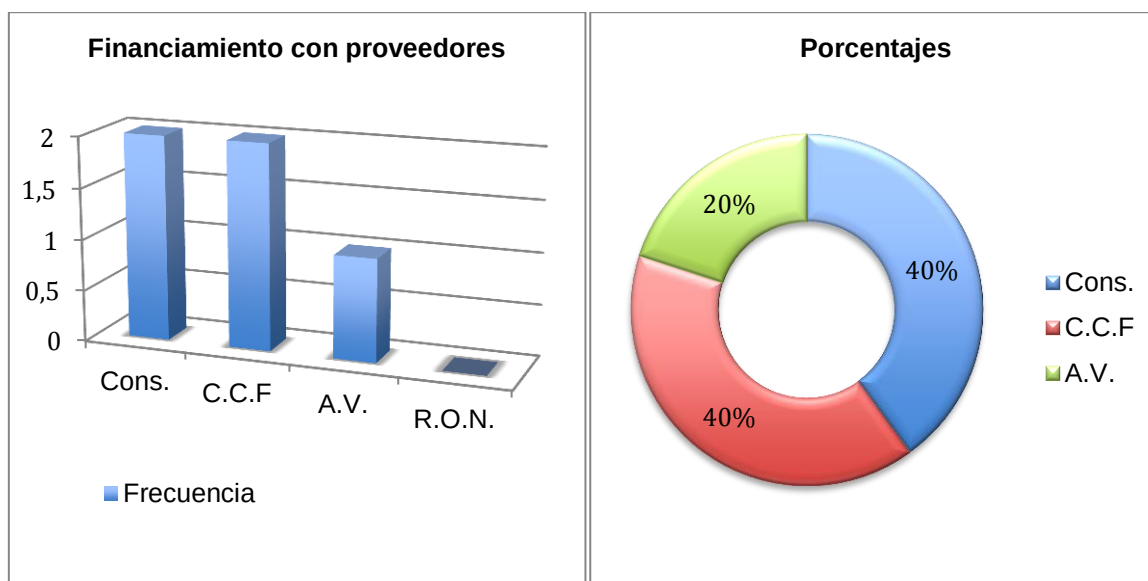


Figura 59. Interpretación gráfica, del financiamiento con proveedores.

Elaboración: El Autor.

Los gestores financieros afirman que los proveedores representan una fuente de financiamiento primordial, para el aumento de activos. Existe concordancia referente a este tema, y se establece que los proveedores son un recurso a la mano, y constante en las empresas investigadas, debido a una buena apertura y mayor viabilidad en la oferta de financiamiento de los proveedores a las MESE estudiadas.

Tabla 21. Pregunta número 28, ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras?

| Código            | 1   | 2   | Total |
|-------------------|-----|-----|-------|
| <b>Respuesta</b>  | Si  | No  |       |
| <b>Frecuencia</b> | 4   | 1   | 5     |
| <b>Porcentaje</b> | 80% | 20% | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

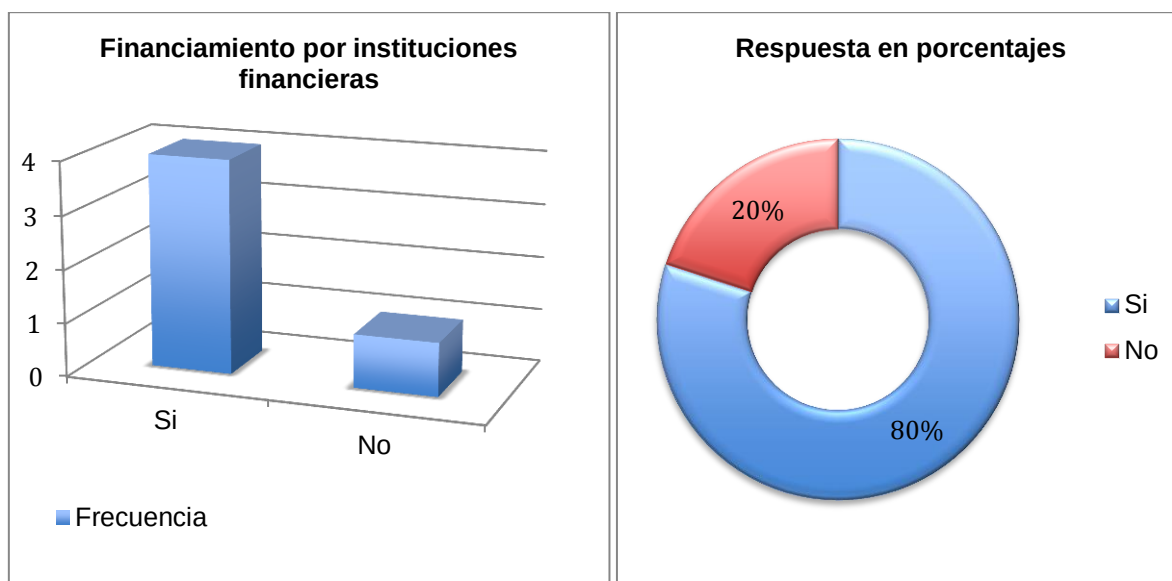


Figura 60. Interpretación gráfica, del financiamiento con instituciones financieras.

Elaboración: El Autor.

Existe un porcentaje mayoritario de las MESE estudiadas que dependen del crédito otorgado por las instituciones financieras, a la hora de elegir su estructura de capital, por lo tanto si no contraen deuda no obtienen los resultados financieros esperados. Hay un porcentaje minoritario que no accede al crédito, por limitantes que evitan que puedan acceder a la cartera de crédito de las instituciones financieras, o ignoran que el endeudamiento puede constituir la parte fundamental de su estructura de capital, que contribuya a su crecimiento empresarial en su sector productivo.

### 3.2.2. El uso del financiamiento.

Las empresas dedicadas a la construcción de edificios, CIU, F4100.10 y F4100.20, muestran la siguiente evolución en su indicador de endeudamiento del activo, tomado de sus promedios para cada año respectivamente, a partir del año 2000 al año 2012, (ver tabla de datos, ANEXO 3).

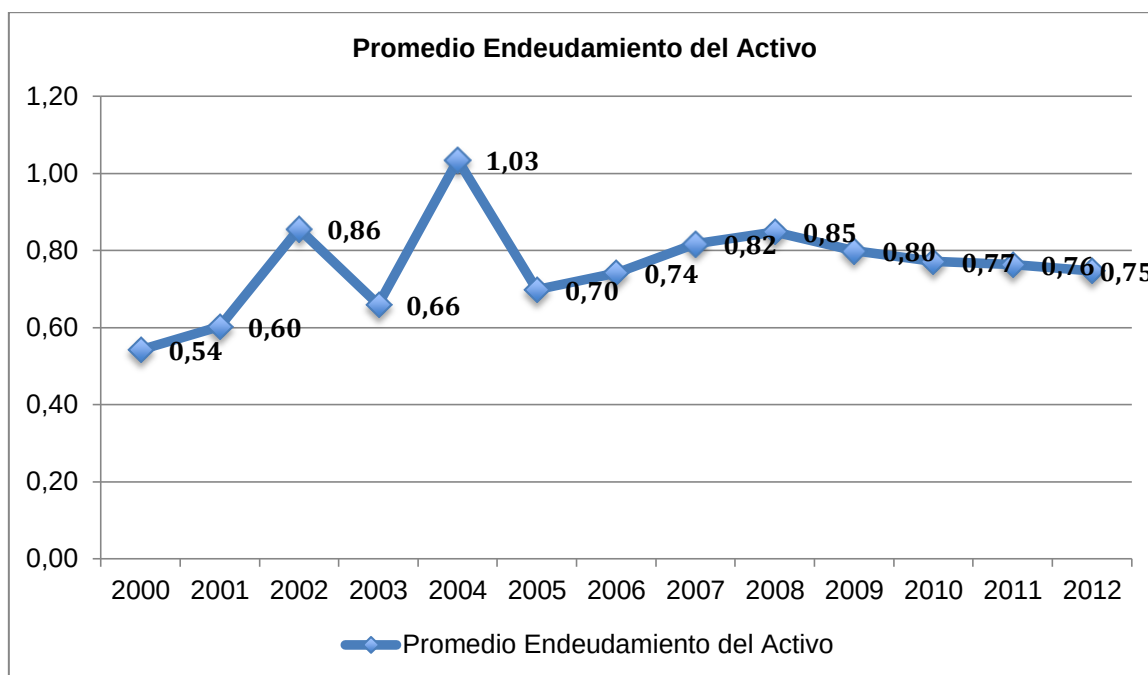


Figura 61. Interpretación gráfica del indicador, endeudamiento del activo en las empresas, CIU, F4100.10 y F4100.20.

Elaboración: El Autor.

De acuerdo a los valores del indicador desde el año 2000 al 2012, ha existido niveles altos pero aceptables de dependencia financiera con respecto a los acreedores por parte de las empresas dedicadas a la construcción de edificios. Es decir las empresas encuestadas están acudiendo al financiamiento externo como primer recurso para elaborar su estructura de capital, los valores altos expresan una estructura financiera arriesgada elegida por los gestores financieros. Si la trayectoria del indicador, expresada en la gráfica, continua en aumento y asciende a un valor mayor a 1, se podría pensar que existe un riesgo de descapitalización en la empresa por falta de autonomía o independencia financiera. Al momento existe solo un sesgo positivo considerable mayor a uno, que indica en el periodo del 2004 una dependencia bastante alta por parte de las empresas hacia sus acreedores. Los picos bajos en el indicador muestran las etapas en que las empresas tenían una mayor capacidad de endeudamiento, y menor dependencia financiera con sus acreedores.

Se ha identificado que las siguientes preguntas extraídas de la encuesta, muestran una relación fuerte con respecto al indicador de endeudamiento del activo, perteneciente al grupo productivo estudiado. Luego de su representación gráfica, se realiza un análisis descriptivo-comparativo para cada pregunta.

Tabla 22. Pregunta número 21, ¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico?

| Código      | 1                  | 2          | 3          | 4                  | Total |
|-------------|--------------------|------------|------------|--------------------|-------|
| Respuesta   | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |       |
| Frecuencia  | 0                  | 3          | 1          | 1                  | 5     |
| Porcentajes | 0%                 | 60%        | 20%        | 20%                | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

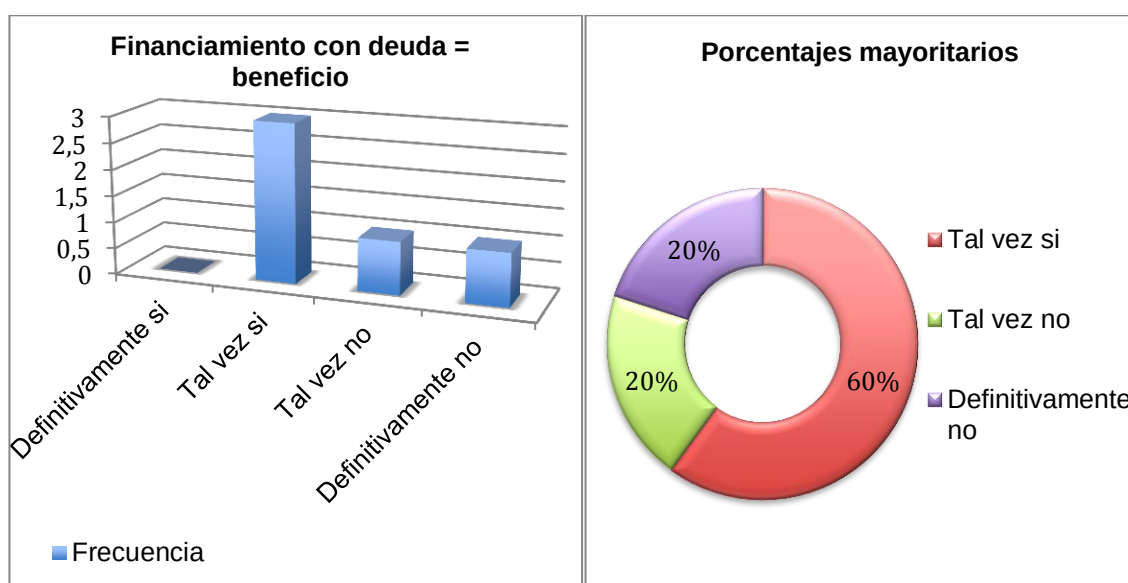


Figura 62. Interpretación gráfica, del uso de la deuda para activos y bienes.

Elaboración: El Autor.

Existe un numero mayor de encuestados que esta de acuerdo con la pregunta, es decir, piensa que existe un beneficio al financiar con deuda los activos de la empresa. Sin embargo también existe un porcentaje de inseguridad o desconocimiento referente al tema se encuentra dudoso y no muestra su aceptación totalitaria acerca de que se deba financiar con deuda los activos.

Tabla 23. Pregunta número 22, ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico?

| Código     | 1   | 2   | Total |
|------------|-----|-----|-------|
| Respuesta  | Si  | No  |       |
| Frecuencia | 4   | 1   | 5     |
| Porcentaje | 80% | 20% | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

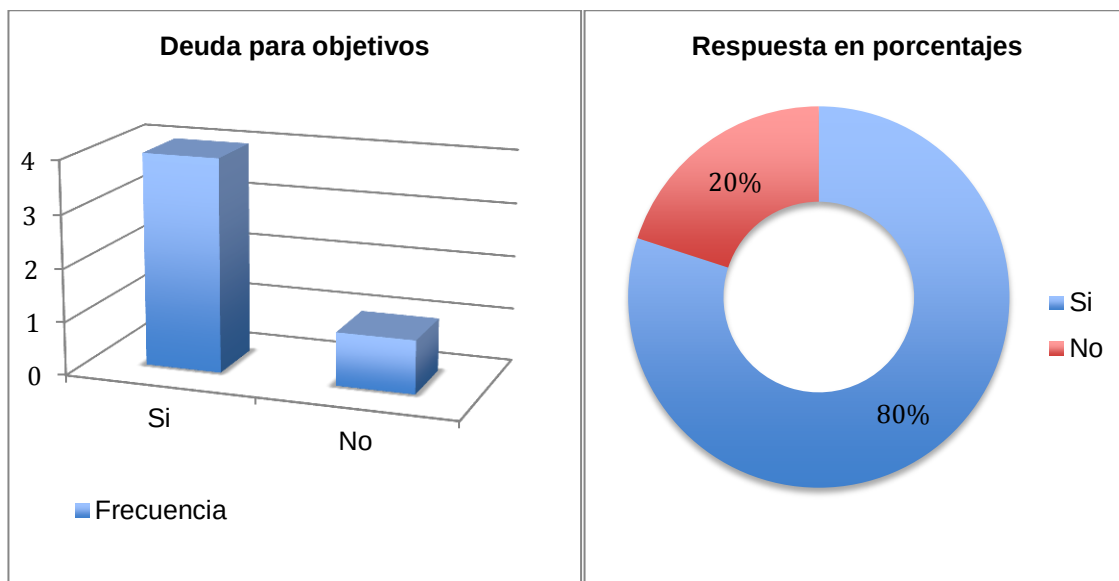


Figura 63. Interpretación gráfica, de obtención de deuda para objetivos específicos.

Elaboración: El Autor.

Aunque el porcentaje de empresas que han tomado deuda para alcanzar objetivos específicos es mayoritario, sigue existiendo un porcentaje minoritario que se encuentra limitado al uso de deuda, ya sea por falta de conocimiento de estructura de capitales o por barreras establecidas por las instituciones financieras que evitan que todas las empresas tengan acceso a créditos.

Tabla 24. Pregunta número 23, ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

| Código      | 1             | 2           | 3     | Total |
|-------------|---------------|-------------|-------|-------|
| Respuesta   | Habitualmente | No habitual | Nunca |       |
| Frecuencia  | 3             | 1           | 1     | 5     |
| Porcentajes | 60%           | 20%         | 20%   | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

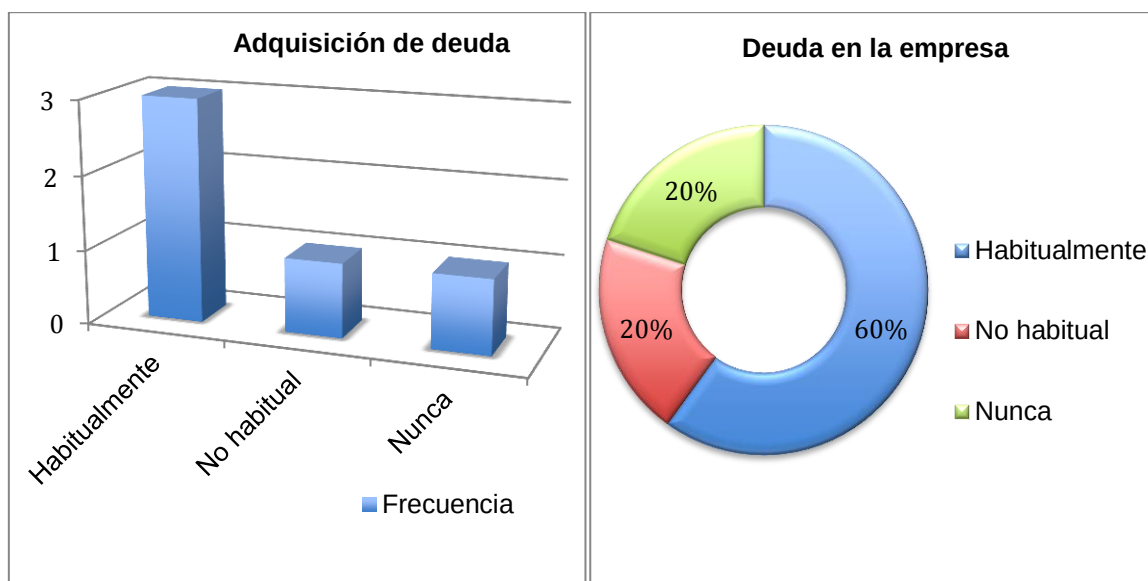


Figura 64. Interpretación gráfica, de la adquisición de deuda.

Elaboración: El Autor

Se puede constatar que la mayoría de las empresas tienen una buena capacidad de endeudamiento, y tratan de dinamizar su estructura de capital accediendo al financiamiento externo para aumentar su rentabilidad. Existe un porcentaje minoritario que prefiere no acceder al endeudamiento, tal vez por preferencia del financiamiento externo o por barreras para acceder a créditos.

El Endeudamiento del activo, representa una de las herramientas financieras fundamentales para determinar un grado de autonomía financiera con respecto a sus acreedores en las empresas, además es indispensable para analizar la capacidad de endeudamiento existente con terceros.

Para la elaboración de la representación gráfica que relaciona las preguntas: 21, 22 y 23, se procede al reconocimiento de 3 afirmaciones encontradas en las respuestas de los gestores financieros investigados. La pregunta 21, se representa con el número 1, y se asocia con, el grado de dependencia de la empresa hacia los acreedores para generar activos. La pregunta 22, se representa con el número 2, y se asocia con, el grado existente de autonomía financiera de la empresa. La pregunta 23, se representa con el número 3, y se asocia con, la capacidad de endeudamiento de las empresas. Los valores son extraídos de las tablas respectivas para cada pregunta, y se cuantifican, por número de gestores financieros encuestados.



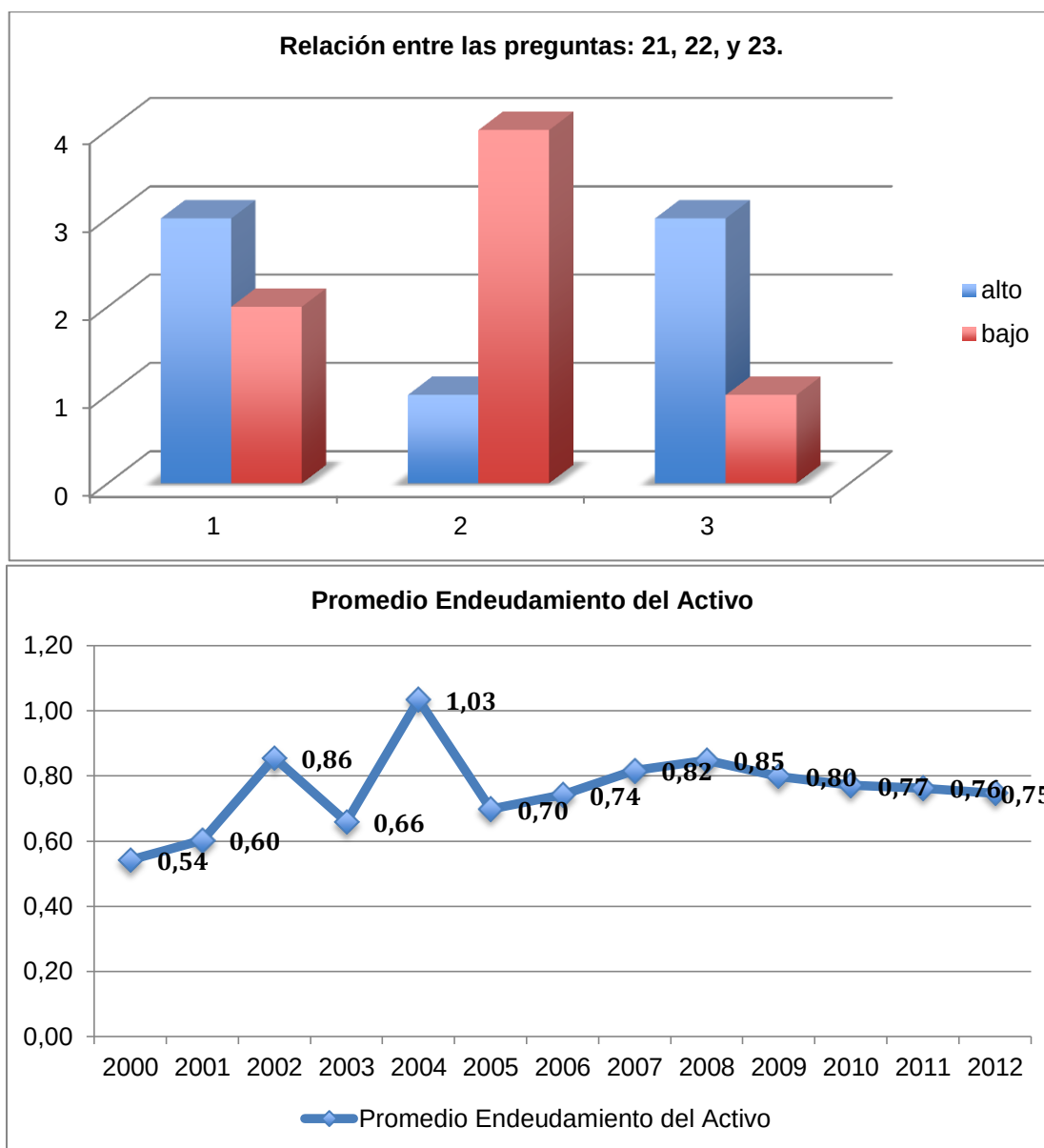


Figura 65. Interpretación gráfica, de la relación entre el indicador de endeudamiento del activo con la pregunta 21, 22, y 23.

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 4).

**Pregunta número 21 de la encuesta:** ¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico? (grado de dependencia hacia los acreedores para generar activos).

La respuesta interpretada gráficamente, coincide con la información cuantitativa del indicador de endeudamiento del activo de las empresas CIIU F4100. Por lo tanto, el grado de dependencia de las empresas analizadas hacia sus acreedores, con el objetivo de

generar activos, es significativo y supera a las opiniones de los gestores que afirman que no es benéfico depender de los acreedores.

Los valores numéricos positivos y medianamente altos en el indicador, conjuntamente con los sesgos de la trayectoria que muestran picos bastante altos, certifican una dependencia de las empresas del sector productivo de construcción de edificios, hacia sus acreedores.

El sesgo positivo en el gráfico de la trayectoria del indicador, muestra un pico súbito, que asciende a valores altos y considerables en determinado periodo. Con la forma de la trayectoria, se sugiere la posibilidad de mayor dependencia hacia los acreedores por parte de las empresas, en cualquier periodo futuro en donde se muestren oportunidades beneficiosas para adquirir compromisos de endeudamiento.

Se predice que si llegara a existir valores demasiados altos en el indicador a futuro, superiores al que se muestra en el año 2004; Se incrementaría aun más el riesgo de una descapitalización de la empresa. Al momento se identifican valores relativamente aceptables con respecto a este factor.

**Pregunta número 22 de la encuesta:** ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico? (grado de autonomía financiera).

El grado de autonomía financiera al que se refiere esta pregunta, es bajo, debido a que, casi todos los gestores financieros afirman haber tomado deuda para algún objetivo específico. Aunque para determinar un grado de autonomía financiera más acertado, es indispensable relacionar esta pregunta a otras analizadas anteriormente; se puede notar que las empresas tienen un bajo nivel de autonomía financiera porque son dependientes de los créditos para financiar su estructura de capital, esta dependencia es constante y fluctuante a través del tiempo, y de acuerdo a la trayectoria del indicador, se piensa que existen determinados períodos económicos en donde es más beneficioso adquirir deuda para las empresas del sector productivo de construcción de edificios.

**Pregunta número 23 de la encuesta:** ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda? (capacidad de endeudamiento).

La mayoría de empresas son dependientes del sistema financiero para elaborar su estructura de capital, existe un porcentaje minoritario con inconformidades hacia el endeudamiento. La capacidad de endeudamiento en estas empresas es buena, y de acuerdo a las cantidades expresadas en la trayectoria del indicador, las empresas tienden a endeudarse en mayor grado, cuando existen oportunidades que beneficien su rentabilidad,

es decir, existe una buena capacidad de endeudamiento, que puede estar siendo desaprovechada, porque los gestores financieros no encuentran las garantías adecuadas que les permita beneficiarse en una mejor manera del endeudamiento.

La pregunta siguiente profundiza acerca del uso del financiamiento externo en las empresas pertenecientes al sector productivo de construcción de edificios, CIU: F4100.10 y F4100.20. Se adjuntan el respectivos análisis descriptivo al final de la pregunta.

Tabla 25. Pregunta número 30, ¿El financiamiento externo de su empresa está dedicado a?

| Código      | 1     | 2     | 3     | 4     | 5    | 0           | Total |
|-------------|-------|-------|-------|-------|------|-------------|-------|
| Respuestas  | Mejor | Bueno | Medio | Menor | Malo | No Contestó |       |
| Cap. Trab.  | 3     | 0     | 1     | 0     | 0    | 1           | 5     |
| Pag. Pro.   | 0     | 3     | 1     | 1     | 0    | 0           | 5     |
| Com. A.     | 1     | 0     | 1     | 2     | 0    | 1           | 5     |
| I.I.D.      | 0     | 0     | 1     | 2     | 1    | 1           | 5     |
| M. E. E. C. | 0     | 0     | 1     | 1     | 2    | 1           | 5     |
| Cap. Trab.  | 60%   | 0%    | 20%   | 0%    | 0%   | 20%         | 100%  |
| Pag. Pro.   | 0%    | 60%   | 20%   | 20%   | 0%   | 0%          | 100%  |
| Com. A.     | 20%   | 0%    | 20%   | 40%   | 0%   | 20%         | 100%  |
| I.I.D.      | 0%    | 0%    | 20%   | 40%   | 20%  | 20%         | 100%  |
| M. E. E. C. | 0%    | 0%    | 20%   | 20%   | 40%  | 20%         | 100%  |

|             |                                                               |
|-------------|---------------------------------------------------------------|
| Cap. Trab.  | Capital de trabajo                                            |
| Pag. Pro.   | Pago a proveedores                                            |
| Com. A.     | Compra de activos fijos                                       |
| I.I.D.      | Inversión en investigación desarrollo                         |
| M. E. E. C. | Mantener en equilibrio la estructura de capital de la empresa |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

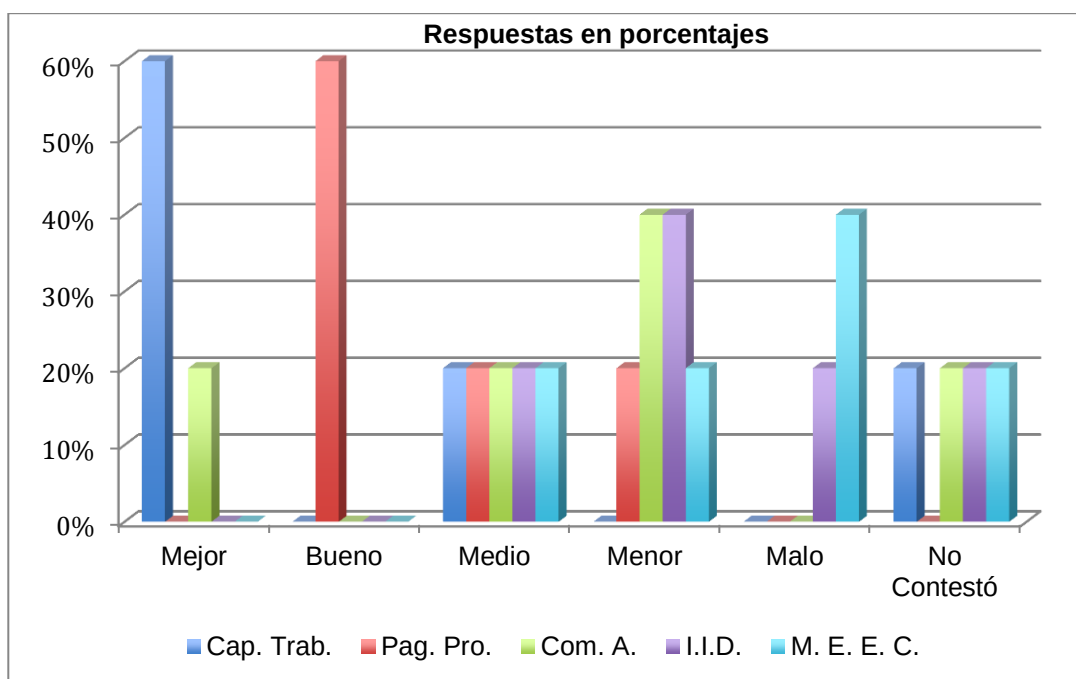
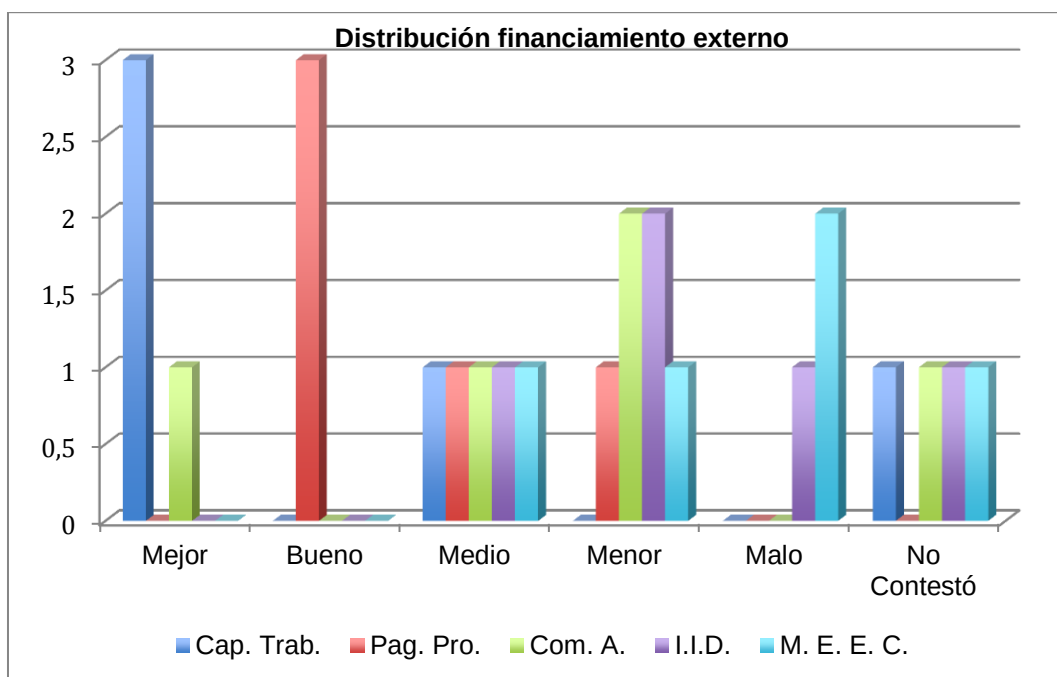


Figura 66. Interpretación gráfica, de la distribución del financiamiento externo.

Elaboración: El Autor.

Una vez obtenido el financiamiento externo, las empresas encuestadas tratan de priorizar sus necesidades para lograr maximizar el uso de sus escasos recursos, se puede apreciar que casi no existe inversión en la investigación y desarrollo, posiblemente por falta de una cultura empresarial dirigida a mejoras, que a su vez se pueden reflejar en mejores resultados a futuros, este fenómeno se puede dar también por el tamaño de las empresas

analizadas. Las empresas priorizan sus recursos obtenidos con el financiamiento, usándolos en primer lugar para el capital de trabajo, seguido del pago a proveedores y finalmente la compra de activos, y existe también un mediano grado de dispersión porque algunos gestores no contestaron.

Las empresas dedicadas a la construcción de edificios, CIU, F4100.10 y F4100.20, muestran la siguiente evolución en su indicador de rentabilidad financiera, tomado de sus promedios para cada año respectivamente, a partir del año 2000 al año 2012, (ver tabla de datos, ANEXO 3).

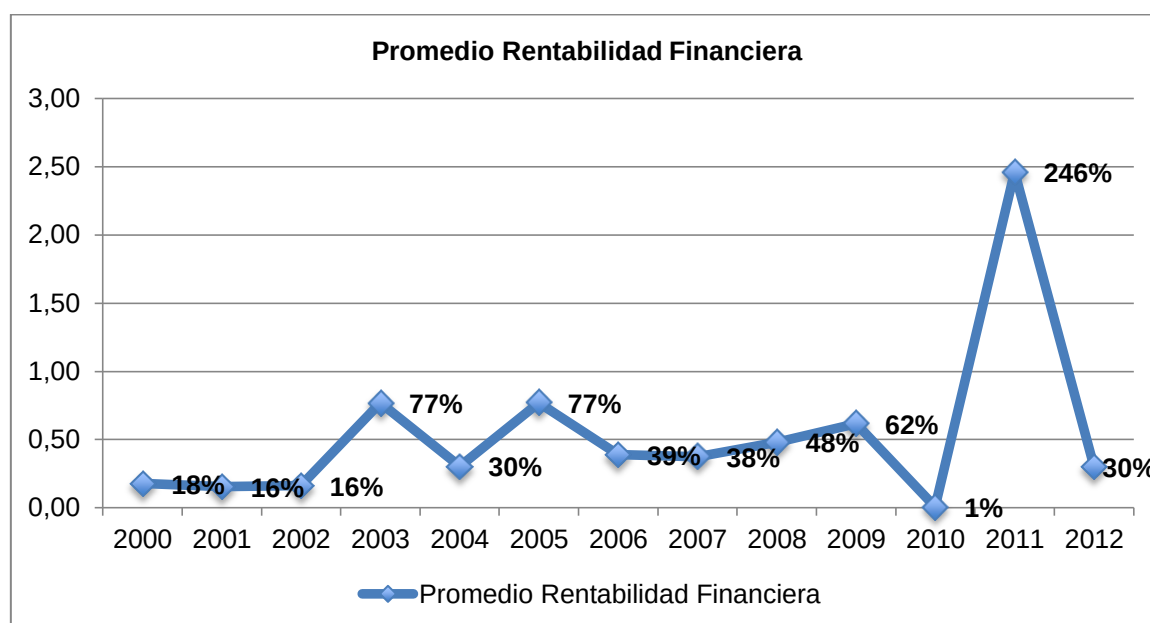


Figura 67. Interpretación gráfica, del indicador de rentabilidad financiera en las empresas, CIU, F4100.10 y F4100.20.

Elaboración: El Autor.

El sector de la construcción, presenta una rentabilidad estable, con tendencia constante al aumento de los valores del indicador de rentabilidad financiera, en los diferentes periodos.

Dentro de la estabilidad parcial en la trayectoria del indicador, existen años con valores bajos, pero no representan una amenaza de perdida en el ejercicio económico, porque no son periodos prolongados, más bien aislados y con porcentajes positivos, que solamente indican un grado de rentabilidad menor.

La tendencia al alza, en la trayectoria del indicador, también expresa, el éxito financiero de las empresas dedicadas a la construcción de edificios; es decir si existe éxito financiero, tiene que existir una buena demanda de los productos generados por las empresas investigadas, para el mercado de su sector productivo. La consecuencia de la bonanza financiera, se manifiesta en ganancias lucrativas para los inversionistas, que encuentran en las empresas dedicadas a la construcción de edificios, una buena alternativa de inversión, más representativa, al rendimiento existente para sus inversiones en el mercado. Por lo tanto el indicador refleja que los accionistas mantendrán su inversión a largo plazo.

Dentro de la trayectoria del indicador, se debe considerar, la variabilidad que se presenta a partir del 2010, con una tendencia al alza, seguida por una caída representable. Es decir existió una inestabilidad en las tasas del mercado, que primero favoreció a los inversionistas, he inmediatamente, los afectó. Otro factor a considerar como causante de este fenómeno de variabilidad en la trayectoria del indicador, es el uso de las utilidades para la elaboración de la estructura de capital, eligiendo un porcentaje mayor de utilidades sobre el porcentaje de endeudamiento. También en el periodo 2010 se pudo haber usado abundantes recursos financieros para algún determinado proyecto, que dio frutos en el año 2011, año en el que el indicador tiene su valor más alto.

Se ha identificado que las siguientes preguntas extraídas de la encuesta, muestran una relación fuerte con respecto al indicador de rentabilidad financiera, perteneciente al grupo productivo estudiado. Luego de su representación gráfica, se realiza un análisis descriptivo-comparativo para cada pregunta.

Tabla 26. Pregunta número 25, ¿Considera que la reinversión de las utilidades es positiva para el crecimiento de las pymes?

| <b>Código</b>      | <b>1</b>           | <b>2</b>   | <b>3</b>   | <b>4</b>           | <b>Total</b> |
|--------------------|--------------------|------------|------------|--------------------|--------------|
| <b>Respuesta</b>   | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |              |
| <b>Frecuencia</b>  | 3                  | 2          | 0          | 0                  | 5            |
| <b>Porcentajes</b> | 60%                | 40%        | 0%         | 0%                 | 100%         |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

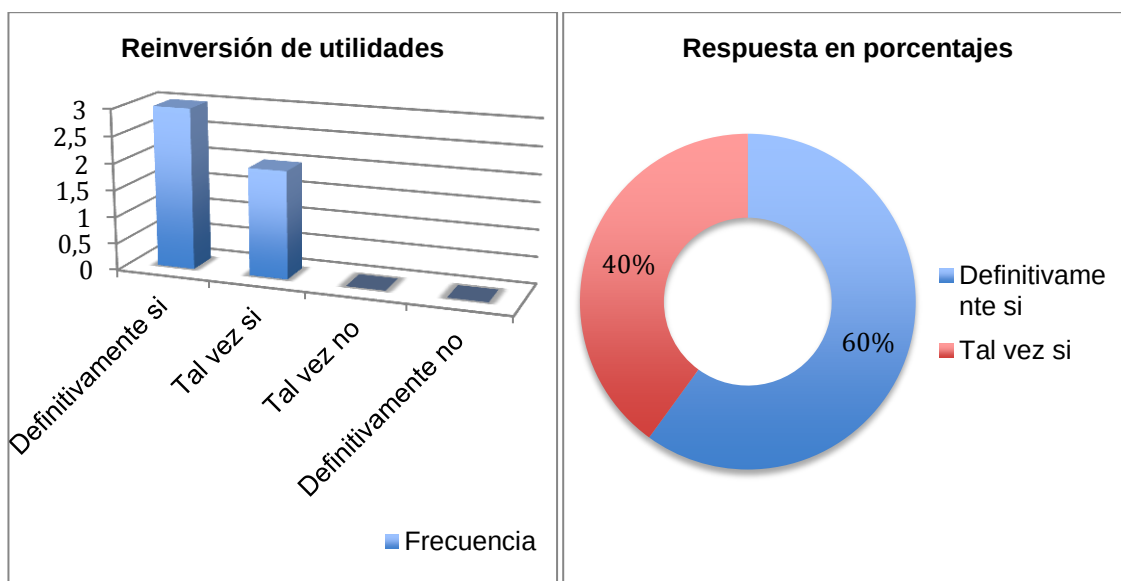


Figura 68. Interpretación gráfica, de la reinversión de utilidades.

Elaboración: El Autor.

La mayoría de encuestados piensa que la reinversión de utilidades contribuye a mejorar la rentabilidad financiera de la empresa, por lo tanto acudir al financiamiento interno obtenido de las ganancias, es una opción viable dentro del denominado sector productivo, el uso del financiamiento interno en un entorno económico, en donde el financiamiento externo representa altos costos financieros puede llegar a ser una opción acertada ante el financiamiento externo.

Tabla 27. Pregunta número 26, ¿Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es?

| Código             | 1         | 2      | 3           | 4           | Total |
|--------------------|-----------|--------|-------------|-------------|-------|
| <b>Acción</b>      | Rep. A S. | Reinv. | Rep. Y Ret. | No contestó |       |
| <b>Frecuencia</b>  | 1         | 3      | 0           | 1           | 5     |
| <b>Porcentajes</b> | 20%       | 60%    | 0%          | 20%         | 100%  |

|                    |                          |
|--------------------|--------------------------|
| <b>Rep. A S.</b>   | Repartirlas a los socios |
| <b>Reinv.</b>      | Reinvertirlas            |
| <b>Rep. Y Ret.</b> | Repartirlas y retenerlas |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

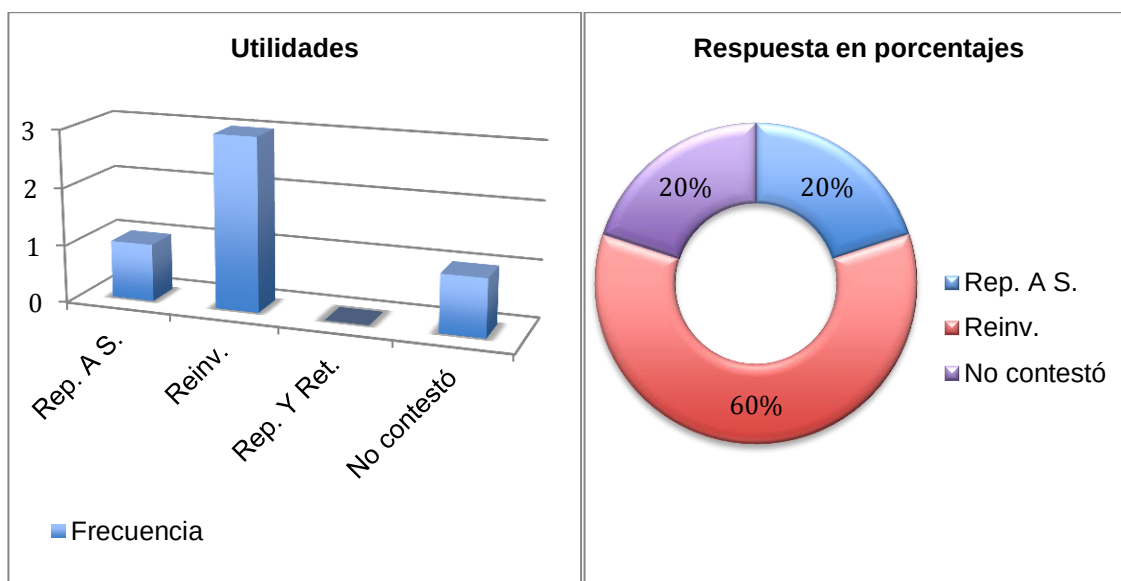


Figura 69. Interpretación gráfica, de la reinversión de utilidades.

Elaboración: El Autor.

Los encuestados vuelven a confirmar que las utilidades representan una de las opciones más atractivas al momento de elegir el financiamiento, posiblemente porque los costos financieros de la deuda son mas altos que la política de dividendos para los accionistas, o la rentabilidad financiera en la empresa es alta. También existe un porcentaje minoritario que tiene otras políticas de financiamiento, posiblemente se inclinan más por el externo, y otro porcentaje que no respondió la pregunta, tal vez por falta de planificación financiera. De acuerdo al indicador de rentabilidad financiera, la reinversión de utilidades por parte de los inversionistas, representa una buena opción de financiamiento para las empresas de construcción de edificios, otorgando mayor valor al dinero invertido, que el valor de las tasas de mercado.

Cuando se habla de rentabilidad financiera, se determina la relación existente entre las utilidades netas y el patrimonio, es decir, que tan rentable es para los accionistas invertir en la empresa en referencia a las tasas de mercado existentes.

Para la elaboración de la representación gráfica que relaciona las preguntas: 25 y 26, se usan los valores extraídos de las tablas de cada pregunta respectivamente, y se elabora una relación gráfica comparativa de las respuestas por parte de los gestores financieros.



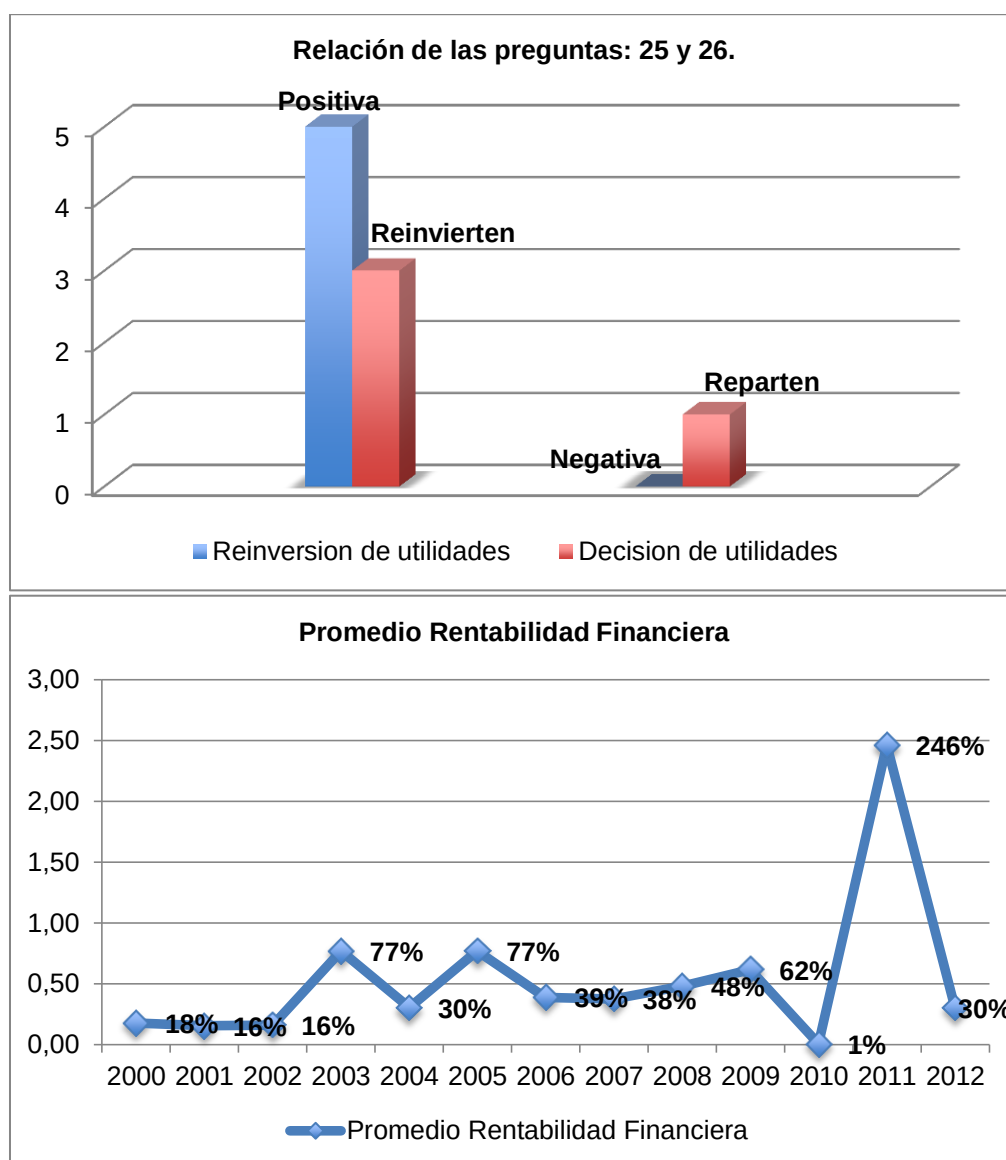


Figura 70. Interpretación gráfica, de las preguntas 25 y 26, con el indicador de rentabilidad financiera.

Elaboración: El Autor, (ver ANEXO 4).

**Pregunta número 25 de la encuesta:** ¿Considera que la reinversión de las utilidades es positiva para el crecimiento de las pymes?.

Todos los gestores financieros encuestados del sector productivo de construcción de edificios, concuerdan que la reinversión de utilidades es positiva para el crecimiento de las pymes. Contrastando el análisis con la información cuantitativa del indicador de rentabilidad financiera, aunque sus valores no representan el total de número de pymes, se establece que en la mayoría de períodos, a los inversionistas les representa un rendimiento mayor al rendimiento de las tasas del mercado, invertir en las empresas. La trayectoria del indicador

lo expresa como un negocio lucrativo para los inversionistas, y si se presentan las oportunidades aumentarían sus montos de inversión. Por lo tanto la reinversión de las utilidades es un pilar fundamental para el crecimiento de las pymes.

**Pregunta número 26 de la encuesta:** ¿Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es?.

Específicamente acerca del sector productivo de construcción de edificios, la mayoría de encuestados afirma que cuando existen excedentes de liquidez por concepto de utilidades, la planificación financiera considera reinvertirlas, mientras y un porcentaje minoritario de gestores, afirma que las utilidades se reparten a los socios. Contrastando la información con el indicador de rentabilidad financiera, se puede notar que es rentable para los inversionistas mantener sus inversiones en las empresas. Sin embargo debido al porcentaje minoritario que reparten las utilidades, el indicador no llega a valores más altos, y esas empresas pierden oportunidades de generar mayores niveles de rentabilidad en períodos determinados. La inversión es muy atractiva en el denominado sector, debido a las ganancias lucrativas mayores a las tasas de mercado, además pueden haber otros beneficios en el sector productivo, que incentive a los inversionistas.

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

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

Las herramientas financieras, hacen referencia a todos aquellos recursos usados en la administración, para lograr los objetivos económicos establecidos. El uso de las herramientas financieras por parte de los dirigentes en la organización, tecnifica la administración, y permite usar la información de los estados financieros de forma organizada para maximizar las utilidades, (Villarreal Jiménez, 2015).

Los gestores financieros que no utilizan las suficientes herramientas financieras, atentan a la estabilidad financiera de la organización, además la guían a ciegas en un ambiente económico en donde es indispensable conseguir las garantías necesarias para sobrellevar riesgos que puedan aparecer a lo largo de las operaciones de la empresa, en los mercados correspondientes.

De acuerdo a la encuesta empleada para lograr los objetivos del presente trabajo de investigación, los gestores financieros, se expresan con respecto a la familiaridad en la empresa del uso de las siguientes herramientas financieras: presupuesto, flujo de caja,

ratios financieros, análisis vertical y horizontal, balances proforma, control de inventarios, VAN, TIR, RC/B, PRC, y costo medio de capital.

Entre las herramientas principales, esta el presupuesto, es una de las herramientas financieras principales y más usadas por los administradores, constituye una prueba fehaciente para reducir la incertidumbre y concebir objetivos establecidos. También, permite realizar una planificación y una proyección verdadera de todas las transacciones económicas, a corto y largo plazo, (Viquez, 2015). Sin embargo aunque es una herramienta financiera que se ha usado por mucho tiempo, implica riesgos, que se dan por el exceso de tiempo empleado para crearlo, así como también, por la fragilidad de la economía, (San Martín, 2012).

El flujo de Caja es otra herramienta usada por los administradores o gestores a la hora de tomar decisiones de financiamiento o inversión. Establece parámetros para ordenar la información financiera referente a las entradas y salidas de dinero en la empresa, usando plazos de tiempo establecidos con anterioridad; de esta forma se pueden cuantificar los saldos respectivos, tanto al inicio como al final del período contable, (Bogotá Emprende, 2010).

Los Ratios financieros, surgen de la necesidad de exactitud al momento de realizar los análisis financieros, generalmente están expresados en cifras, que pueden ser cocientes o porcentajes; su función principal es la comparación de dos variables relacionadas a la situación de la empresa; de esta forma el analista financiero puede determinar aspectos positivos y negativos en la economía. Con los resultados obtenidos puede mejorar el sistema de manejo y la política financiera en la organización, (Flores Konja, 2004).

El análisis vertical y el horizontal, son herramientas muy usadas en las empresas, están destinados a determinar la salud financiera en la organización. Aunque los dos análisis usan los estados financieros, como medio para obtener información económica; el análisis vertical, es un análisis estático, porque se enfoca en conocer la solvencia, la liquidez y la rentabilidad de la empresa, mediante la comparación de datos financieros en un solo periodo contable. Mientras que el análisis horizontal, es más amplio y dinámico, porque se enfoca en comparar la información financiera de varios periodos contables, para encontrar los cambios favorables o desfavorables en la economía de una empresa, (Bernal García, 2009).

El balance de proforma, es una proyección de la combinación entre estructura de capital y activos en una empresa, de esta forma se puede plasmar si los valores calculados en la proyección va de acuerdo con los objetivos establecidos en la empresa. Por lo tanto el

balance de proforma representa una herramienta financiera importante para anticipar el logro de objetivos, y modificar las decisiones, para facilitar el cumplimiento de los mismos, (Terry, 2006).

El control de inventarios, hace referencia al manejo eficiente de la mercadería de la empresa, para satisfacer las necesidades correspondientes de los clientes, además facilitan la evaluación de la situación financiera en la organización con un plazo de tiempo establecido; el uso eficaz de esta herramienta financiera, representa un aumento en las utilidades al finalizar el ejercicio económico, (Osorio Angeles, 2007).

El valor actualizado neto (VAN), la tasa interna de retorno (TIR), la relación de beneficio con el costo(RC/B), y el período de recuperación del capital (PRC); representan herramientas financieras alternativas, que sirven para medir la rentabilidad de la empresa en un determinado periodo económico, para lograr los objetivos financieros en la organización, (Miller Morínigo, 2013).

El costo medio de capital, hace referencia a la cuantificación del capital para determinado periodo sobre una rentabilidad mínima, es decir relaciona si es viable invertir en el capital, estableciendo una rentabilidad mínima como objetivo financiero a alcanzar sobre los costos del capital. Este análisis comparativo indica si es viable o no la inversión por parte de los accionistas, (Mascareñas, 2001).

Las herramientas financieras expuestas, representan las principales para obtener una evaluación veraz acerca del estado económico en una organización, queda a discreción de los tomadores de decisiones o gestores financieros, su uso adecuado para aumentar las probabilidades de una evaluación acertada, si el caso lo amerita, también se puede usar una mezcla de varias.

Las siguientes preguntas extraídas de la encuesta, hacen referencia a la utilidad de las herramientas financieras, para elaborar una acertada planificación de recursos en la organización. Se adjunta el análisis descriptivo correspondiente al final de la gráfica.

Tabla 28. Pregunta número 15, ¿El uso de herramientas y/o técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas a las Pymes?

| <b>Código</b>           | 1      | 2    | 3      | 4      | Total |
|-------------------------|--------|------|--------|--------|-------|
| <b>Tasas de Interés</b> | T.D.A. | D.A. | A.E.D. | T.E.D. |       |
| <b>Frecuencia</b>       | 3      | 2    | 0      | 0      | 5     |
| <b>Porcentajes</b>      | 60%    | 40%  | 0%     | 0%     | 100%  |

|               |                          |
|---------------|--------------------------|
| <b>T.D.A.</b> | Totalmente de acuerdo    |
| <b>D.A.</b>   | De acuerdo               |
| <b>A.E.D.</b> | Algo en desacuerdo       |
| <b>T.E.D.</b> | Totalmente en desacuerdo |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

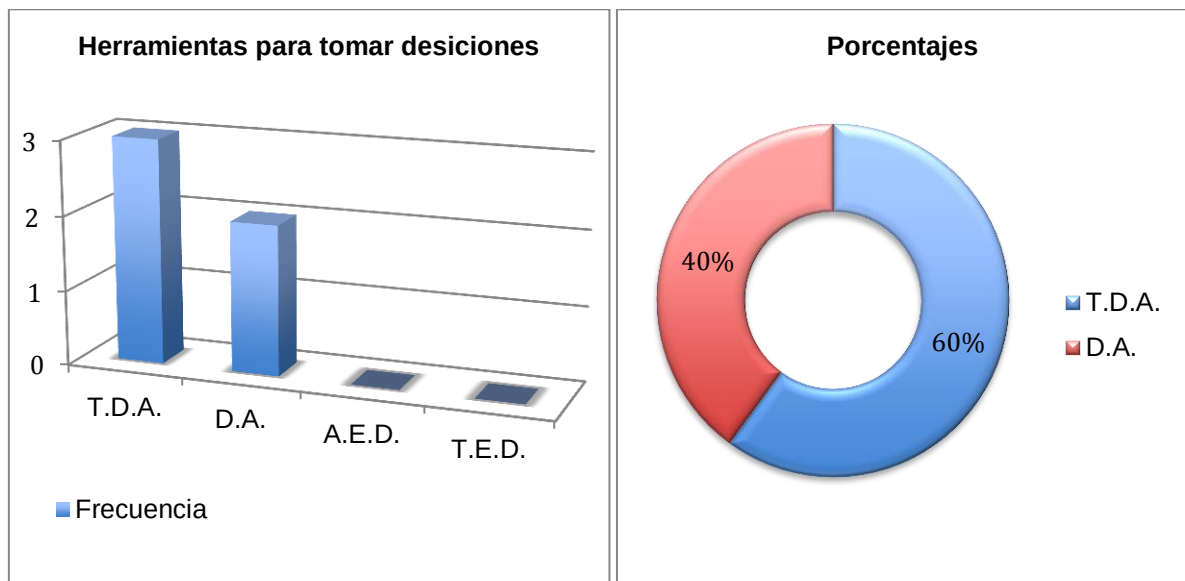


Figura 71. Interpretación gráfica, del uso de herramientas financieras.

Elaboración: El Autor.

La mayoría de encuestados afirman, que el manejo de la organización debe de ser tecnificado mediante el uso de herramientas financieras, que ayuden a tomar mejores decisiones. El porcentaje mayoritario de encuestados, utilizan las herramientas financieras de una forma continua, para facilitar la gestión financiera en las organizaciones que representan.

Se determina que existe un bajo grado de incertidumbre en la pregunta citada, por parte de un grupo minoritario de encuestados. Por lo tanto se refleja un nivel de desconocimiento acerca del impacto que las herramientas financieras causan en la organización. Mayor conocimiento de los diferentes tipos de herramientas financieras, su uso eficiente he implementación para el manejo de la empresa, sería beneficioso para que los gestores financieros, logren mejores resultados en el manejo de las organizaciones.

Tabla 29. Pregunta número 34, ¿El uso de herramientas financieras le han ayudado a mejorar el desempeño de la empresa?

| Código      | 1                  | 2          | 3          | 4                  | Total |
|-------------|--------------------|------------|------------|--------------------|-------|
| Respuesta   | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |       |
| Frecuencia  | 5                  | 0          | 0          | 0                  | 5     |
| Porcentajes | 100%               | 0%         | 0%         | 0%                 | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

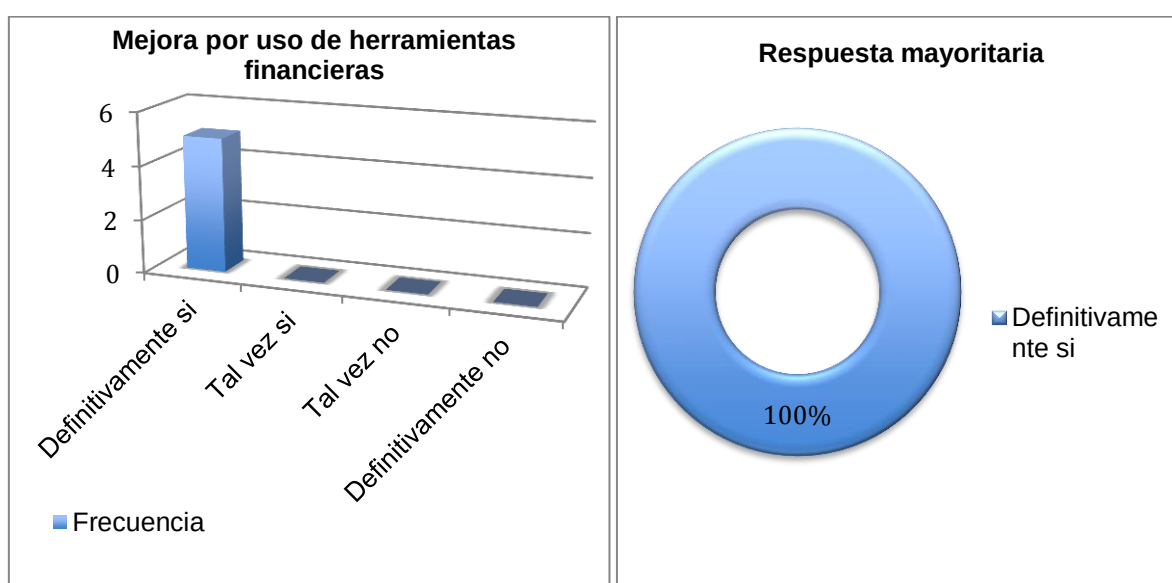


Figura 72. Interpretación gráfica, del uso de herramientas financieras, para mejorar la empresa.

Elaboración: El Autor.

Los gestores encuestados se expresan totalitariamente acerca de que es importante usar las herramientas financieras, todos los encuestados, afirman haber obtenido buenos resultados en sus organizaciones luego de haber usado las herramientas financieras respectivas.

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

Las siguientes preguntas han sido clasificadas estratégicamente, para descubrir la apertura que tienen los gestores para usar las herramientas financieras como un recurso importante en el manejo de las organizaciones, específicamente, el sector productivo de construcción de edificios, perteneciente a las empresas CIU: F4100.10, y F4100.20. Se adjuntan los análisis descriptivos pertinentes al final de cada gráfico.

Tabla 30. Pregunta número 33, ¿Con que frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa?

| Código      | 1      | 2       | 3         | 4       | Total |
|-------------|--------|---------|-----------|---------|-------|
| Respuesta   | Diario | Semanal | Quincenal | Mensual |       |
| Frecuencia  | 1      | 1       | 1         | 2       | 5     |
| Porcentajes | 20%    | 20%     | 20%       | 40%     | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

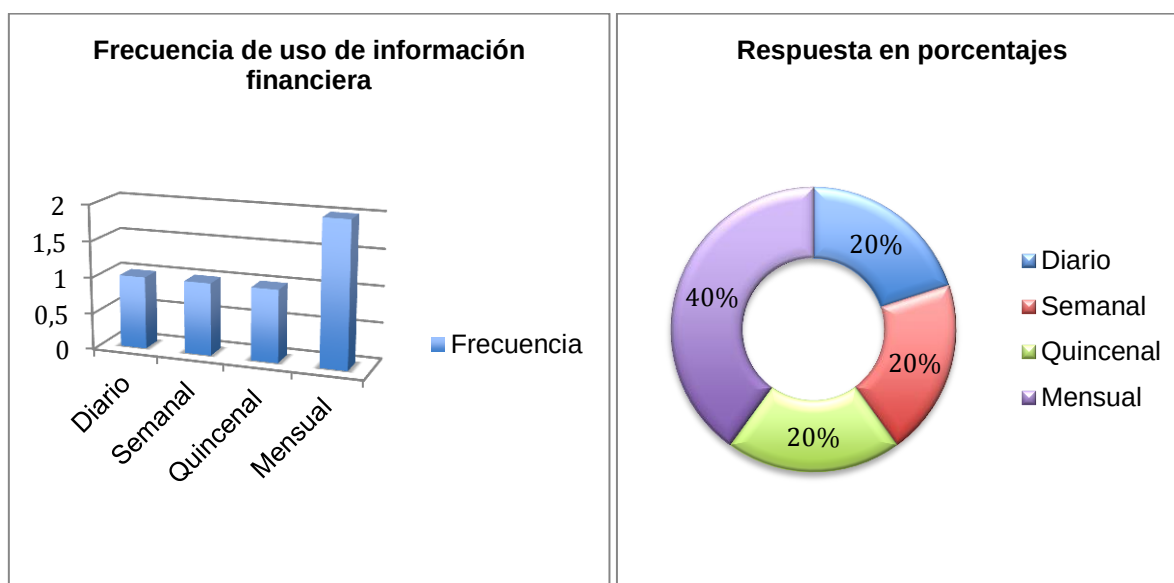


Figura 73. Interpretación gráfica de la frecuencia de uso de información financieras para la gestión.

Elaboración: El Autor.

La mayoría de encuestados piensan que la frecuencia en la revisión de información financiera de la organización, es beneficioso. Las respuestas están dispersas y expresan el sentir de los gestores, para lograr el éxito financiero. La frecuencia de revisión de información financiera puede estar ligada a la necesidad de innovación de los gestores principiantes o al conocimiento empírico de los gestores experimentados.

Los valores dispersos en la frecuencia continua, contrastan los valores que representan a los gestores que prefieren revisar la información mensualmente. Por lo tanto se nota un grado de desconocimiento del uso eficiente de la información financiera, o una tendencia de manejo rutinaria que puede ser perjudicial para las organizaciones investigadas.

Tabla 31. Pregunta número 31, ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones?

| Código     | 1    | 2  | Total |
|------------|------|----|-------|
| Respuesta  | Si   | No |       |
| Frecuencia | 5    | 0  | 5     |
| Porcentaje | 100% | 0% | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

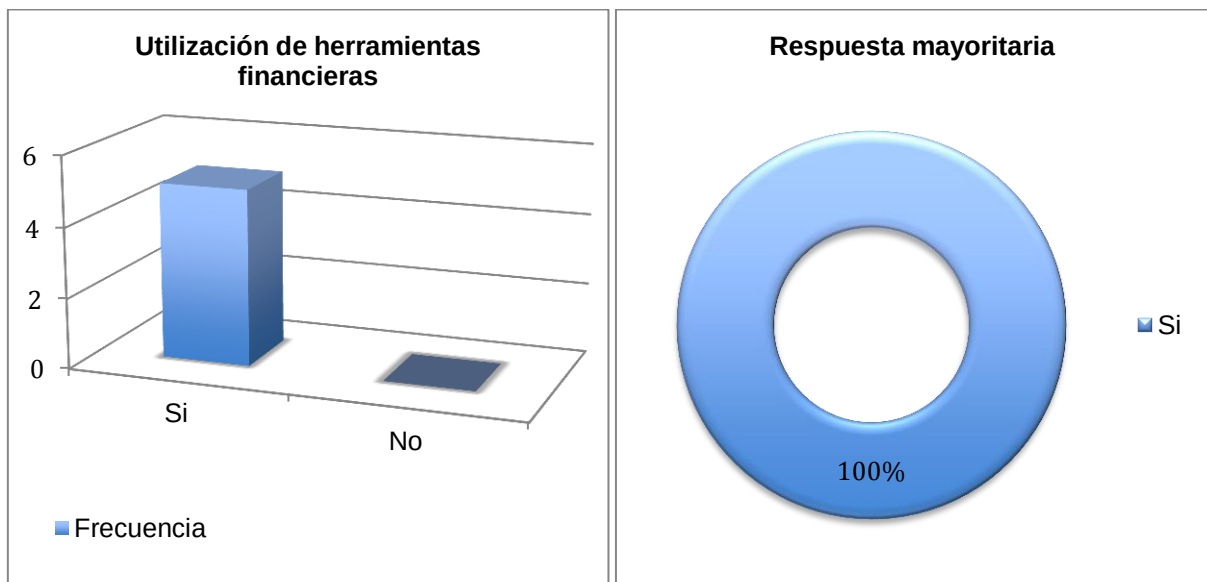


Figura 74. Interpretación gráfica, del uso de herramientas financieras en la empresa.

Elaboración: El Autor.

Con esta pregunta nuevamente se confirma la aceptación por parte de los gestores hacia el uso de herramientas financieras como base para la toma de decisiones en la organización, Absolutamente todos los encuestados que utilizan las herramientas financieras, se basan en ellas para tomar mejores decisiones con el fin de obtener un mejor desarrollo económico en su organización.

Tabla 32. Pregunta número 32, ¿Seleccione los tipos de herramientas financieras que le son más familiares en su empresa?

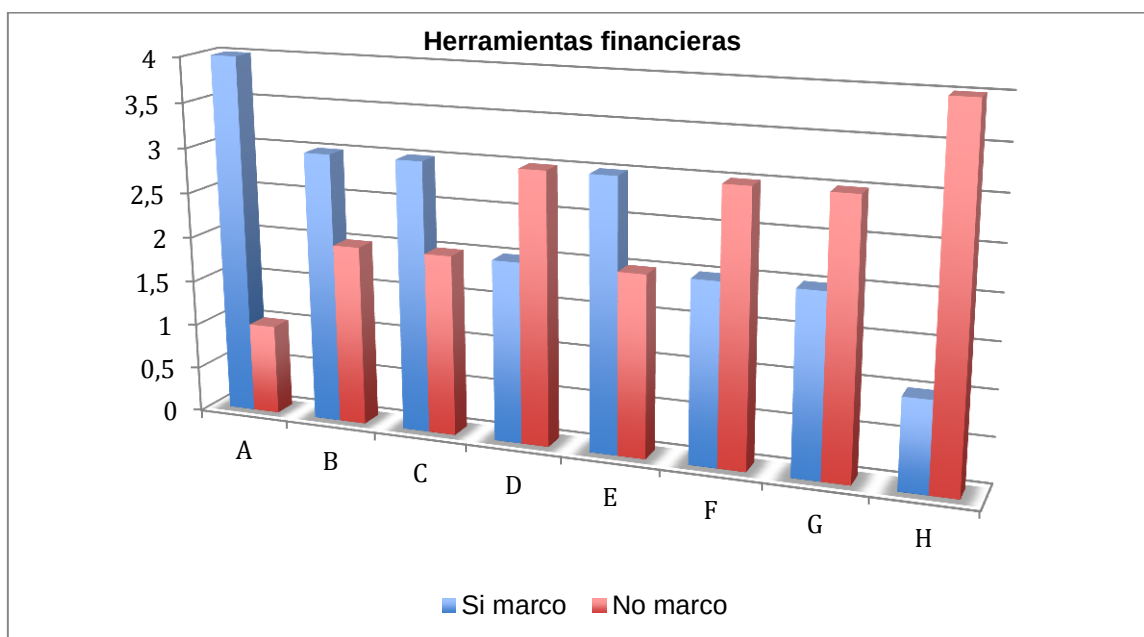
| Código    | 1        | 2        | Total |
|-----------|----------|----------|-------|
| Respuesta | Si marco | No marco |       |
| A         | 4        | 1        | 5     |



|   |     |     |      |
|---|-----|-----|------|
| B | 3   | 2   | 5    |
| C | 3   | 2   | 5    |
| D | 2   | 3   | 5    |
| E | 3   | 2   | 5    |
| F | 2   | 3   | 5    |
| G | 2   | 3   | 5    |
| H | 1   | 4   | 5    |
| A | 80% | 20% | 100% |
| B | 60% | 40% | 100% |
| C | 60% | 40% | 100% |
| D | 40% | 60% | 100% |
| E | 60% | 40% | 100% |
| F | 40% | 60% | 100% |
| G | 40% | 60% | 100% |
| H | 20% | 80% | 100% |

|          |                                |
|----------|--------------------------------|
| <b>A</b> | Presupuesto                    |
| <b>B</b> | Flujo de caja                  |
| <b>C</b> | Ratios financieros             |
| <b>D</b> | Análisis vertical y horizontal |
| <b>E</b> | Balances proforma              |
| <b>F</b> | Control de inventarios         |
| <b>G</b> | VAN, TIR, RC/B, PRC            |
| <b>H</b> | Costo medio de capital         |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.



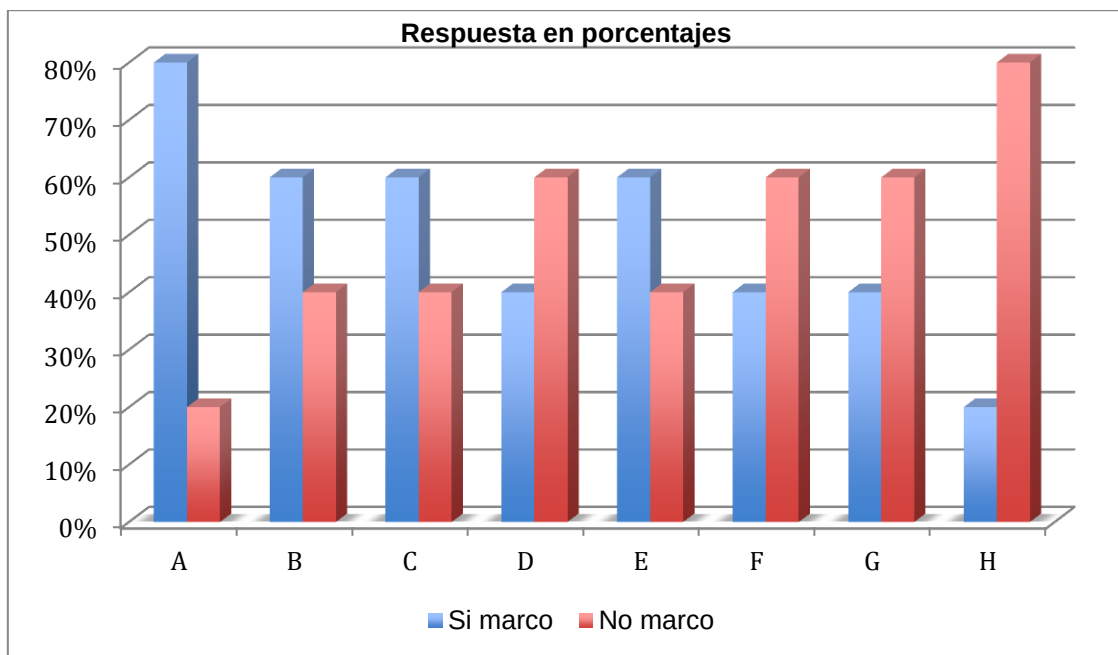


Figura 75. Interpretación gráfica, del tipo de herramientas financieras usadas en la empresa.

Elaboración: El Autor.

De acuerdo a las gráficas de barras de puede apreciar bastante dispersión en las respuestas de los gestores, lo cual nos indica que todas las herramientas financieras expuestas en esta pregunta son usadas por las organizaciones, para la toma de decisiones económicas. Contrastando el análisis con información previa acerca del tema, se puede corroborar el manejo técnico de las organizaciones encuestadas; además se puede notar que la herramienta financiera más usada es el presupuesto, y la menos usada es el costo medio de capital.

### 3.4. Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESES.

Las empresas dedicadas a la construcción de edificios, CIIU, F4100.10 y F4100.20, muestran la siguiente evolución en su indicador de apalancamiento, tomado de sus promedios para cada año respectivamente, a partir del año 2000 al año 2012, (ver tabla de datos, ANEXO 3).

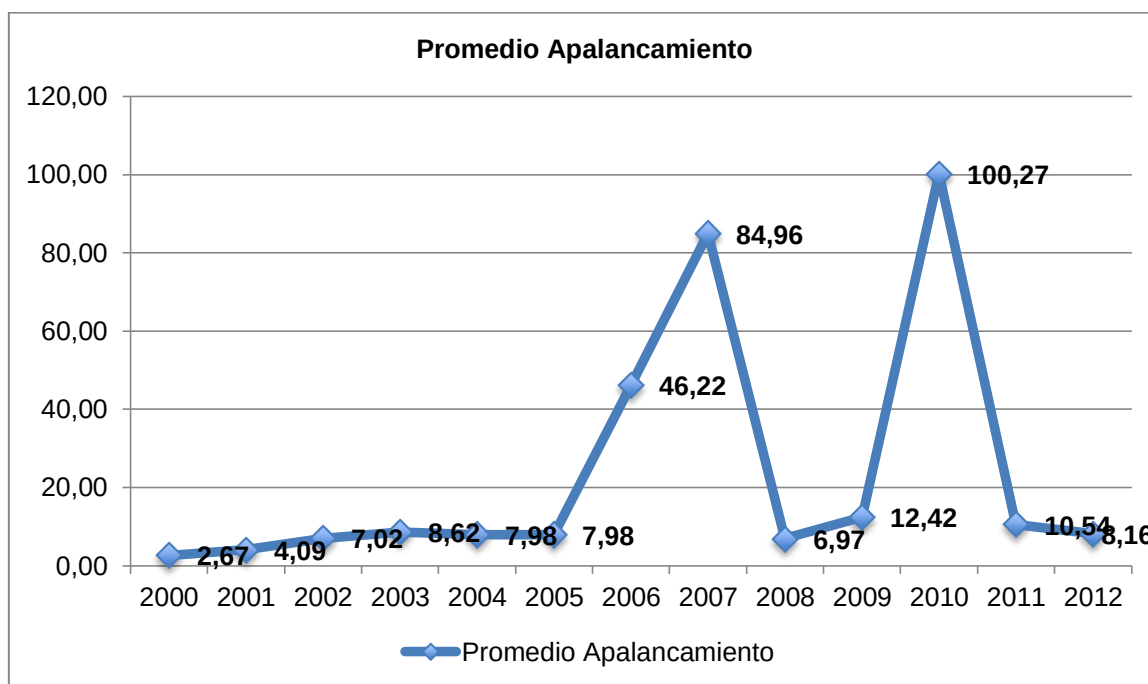


Figura 76. Interpretación gráfica, del apalancamiento en las empresas, CIIU, F4100.10 y F4100.20.

Elaboración: El Autor.

El indicador de apalancamiento, muestra una trayectoria con valores positivos, en la mayoría de años son valores altos que suben en cifras paulatinamente, inclusive existen dos periodos cíclicos en donde los valores alcanzan su auge. Con estas cantidades se puede ver que los gestores financieros realizan su planificación financiera con un alto nivel de riesgo. En el año 2007 y en el 2010, respectivamente, por el alto grado de apalancamiento presentado, existió un riesgo bastante elevado, que hizo a las empresas muy vulnerables a su entorno económico, si el valor de sus activos hubiera caído, las empresas no hubieran podido sustentar su negocio con el patrimonio. Sin embargo muestran utilidades representativas porque inmediatamente del auge en el apalancamiento, sufren una disminución abrupta en este indicador; la bonanza financiera les permitió disminuir el efecto de palanca, afrontando sus obligaciones con los excesos de liquidez en estos periodos. Asimismo la rentabilidad de los capitales invertidos en los diferentes años, supera al costo

del capital por endeudamiento, a excepción del año 2000 y 2001, que presenta valores muy bajos. Los picos más altos, también muestran un patrón de tiempo, en el que era rentable para las empresas depender y valorizar su patrimonio a través de la adquisición de activos, es decir los activos de la empresa estaban muy valorizados y contribuían a una mayor rentabilidad, a costa de un mayor riesgo financiero.

Se ha identificado que las siguientes preguntas extraídas de la encuesta, muestran una relación fuerte con respecto al indicador de apalancamiento, perteneciente al grupo productivo estudiado. Luego de su representación gráfica, se realiza un análisis descriptivo-comparativo para cada pregunta.

Tabla 33. Pregunta número 36, ¿Considera que el financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad de su empresa?

| Código      | 1                  | 2          | 3          | 4                  | Total |
|-------------|--------------------|------------|------------|--------------------|-------|
| Respuesta   | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |       |
| Frecuencia  | 2                  | 2          | 0          | 1                  | 5     |
| Porcentajes | 40%                | 40%        | 0%         | 20%                | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

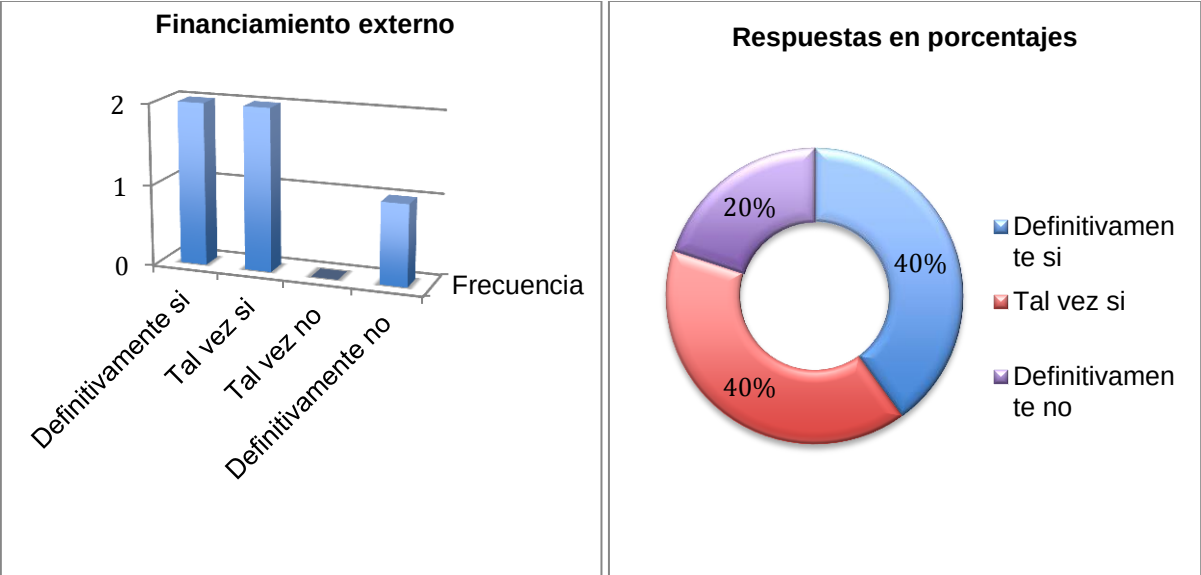


Figura 77. Interpretación gráfica, del financiamiento externo para mejorar la rentabilidad.

Elaboración: El Autor

Todavía existe una inconformidad acerca del endeudamiento como forma de incrementar la rentabilidad en la empresa, esta inconformidad se da porque los gestores financieros no están satisfechos con la cartera de créditos existente, o desconocen de gestión financiera para elaborar una estructura de capital en la organización. Sin embargo la mayoría esta de acuerdo con la frase: a mayor endeudamiento, mayor rentabilidad; y sí acuden al financiamiento externo como alternativa para mejorar su desarrollo.

Tabla 34. Pregunta número 35, ¿Desde su punto de vista, Cuáles son los factores que han influido para que las pymes limiten el uso de financiamiento externo?

| <b>Código</b>    | 1                   | 2              | 3              | 4                   | 5              | Total |
|------------------|---------------------|----------------|----------------|---------------------|----------------|-------|
| <b>Respuesta</b> | En definitiva<br>sí | Creo que<br>sí | Creo que<br>no | En definitiva<br>no | No<br>contestó |       |
| <b>A</b>         | 2                   | 2              | 0              | 0                   | 1              | 5     |
| <b>B</b>         | 1                   | 1              | 1              | 1                   | 1              | 5     |
| <b>C</b>         | 0                   | 3              | 1              | 0                   | 1              | 5     |
| <b>D</b>         | 2                   | 1              | 0              | 1                   | 1              | 5     |
| <b>E</b>         | 0                   | 0              | 4              | 0                   | 1              | 5     |
| <b>F</b>         | 0                   | 0              | 3              | 1                   | 1              | 5     |
| <b>G</b>         | 1                   | 1              | 0              | 2                   | 1              | 5     |
| <b>A</b>         | 40%                 | 40%            | 0%             | 0%                  | 20%            | 100%  |
| <b>B</b>         | 20%                 | 20%            | 20%            | 20%                 | 20%            | 100%  |
| <b>C</b>         | 0%                  | 60%            | 20%            | 0%                  | 20%            | 100%  |
| <b>D</b>         | 40%                 | 20%            | 0%             | 20%                 | 20%            | 100%  |
| <b>E</b>         | 0%                  | 0%             | 80%            | 0%                  | 20%            | 100%  |
| <b>F</b>         | 0%                  | 0%             | 60%            | 20%                 | 20%            | 100%  |
| <b>G</b>         | 20%                 | 20%            | 0%             | 40%                 | 20%            | 100%  |

|          |                                                                                       |
|----------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>A</b> | El costo del financiamiento (tasas de interés)                                        |
| <b>B</b> | Dificultad en reunir requisitos documentales                                          |
| <b>C</b> | Dificultad en reunir requisitos financieros (nivel de ventas, capital aportado, etc.) |
| <b>D</b> | Dificultad en aportar garantías                                                       |
| <b>E</b> | Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional                            |
| <b>F</b> | Incertidumbre sobre el sector productivo de la empresa                                |
| <b>G</b> | Prefieren estar con bajo endeudamiento                                                |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

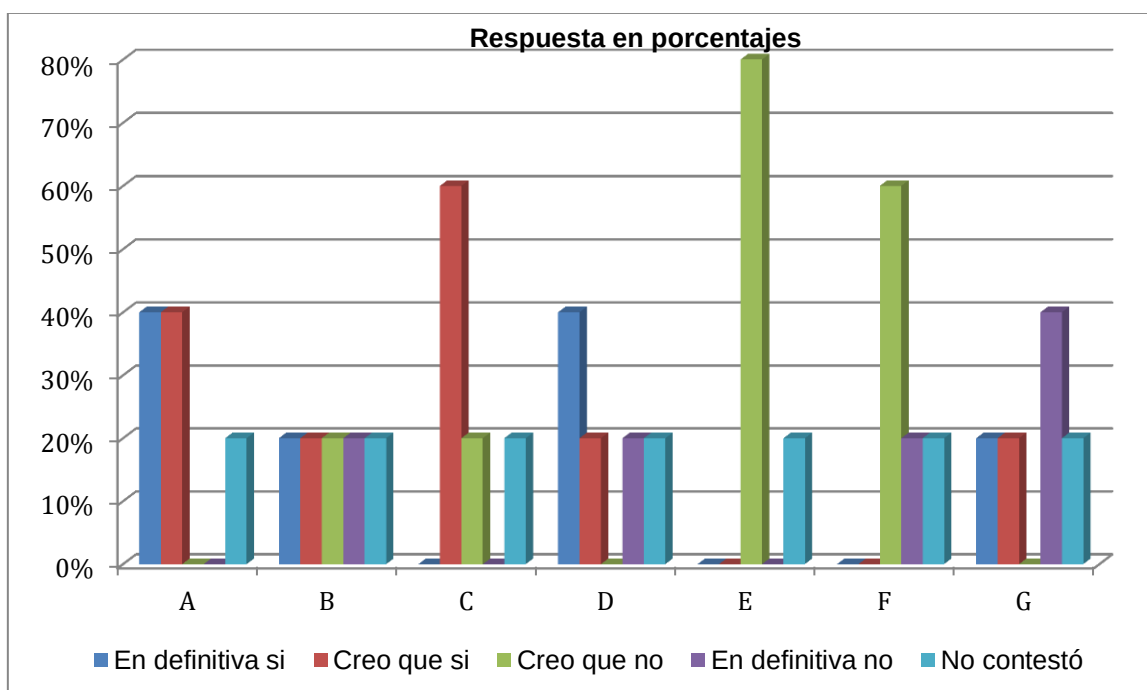
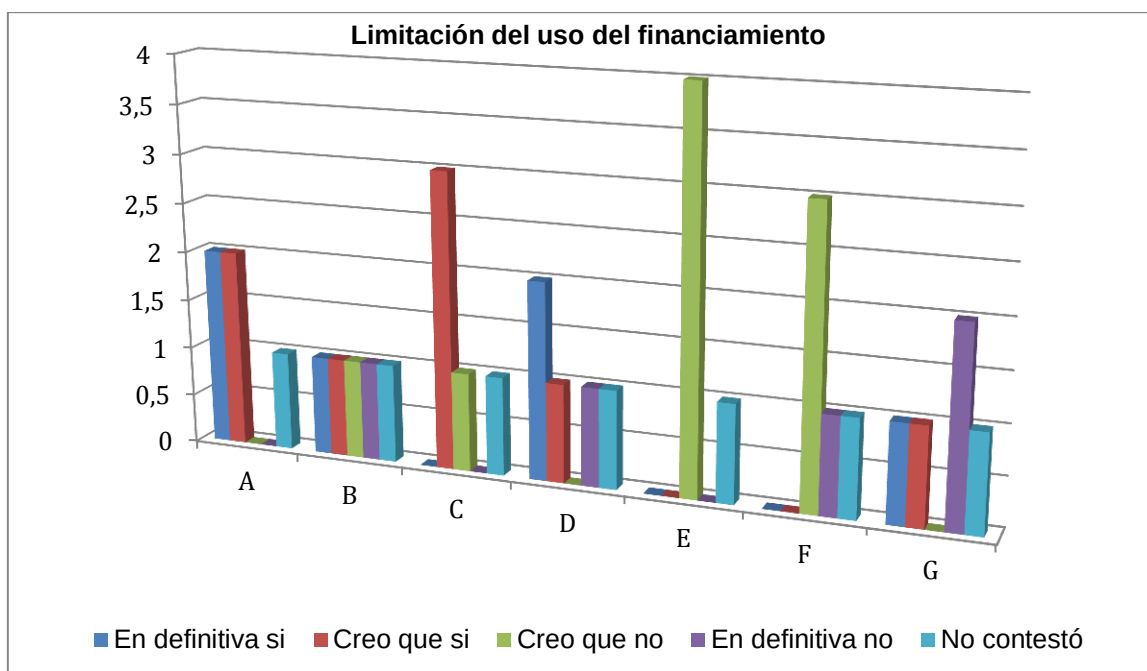


Figura 78. Interpretación gráfica, limitaciones para el uso el financiamiento.

Elaboración: El Autor.

Esta pregunta es bastante importante para cerrar el círculo del financiamiento externo relacionado a las MESE. Los gestores encuestados, expresan que las mayores limitantes para que las pymes no accedan a los créditos son, los altos gastos financieros por los préstamos y su dificultad de reunir requisitos financieros, así como también garantías, a las

instituciones financieras. Este resultado expresa una clara disconformidad con la oferta de créditos de las instituciones financieras, a su vez atenta con la estabilidad financiera y perpetuidad de las empresas en el mercado.

Tabla 35. Pregunta número 37, ¿Considera que el financiamiento externo es una carga de intereses para la empresa que limita su crecimiento?

| Código      | 1                  | 2          | 3          | 4                  | Total |
|-------------|--------------------|------------|------------|--------------------|-------|
| Respuesta   | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |       |
| Frecuencia  | 0                  | 1          | 3          | 1                  | 5     |
| Porcentajes | 0%                 | 20%        | 60%        | 20%                | 100%  |

Fuente: Las respuestas de la encuesta, ANEXO 2.

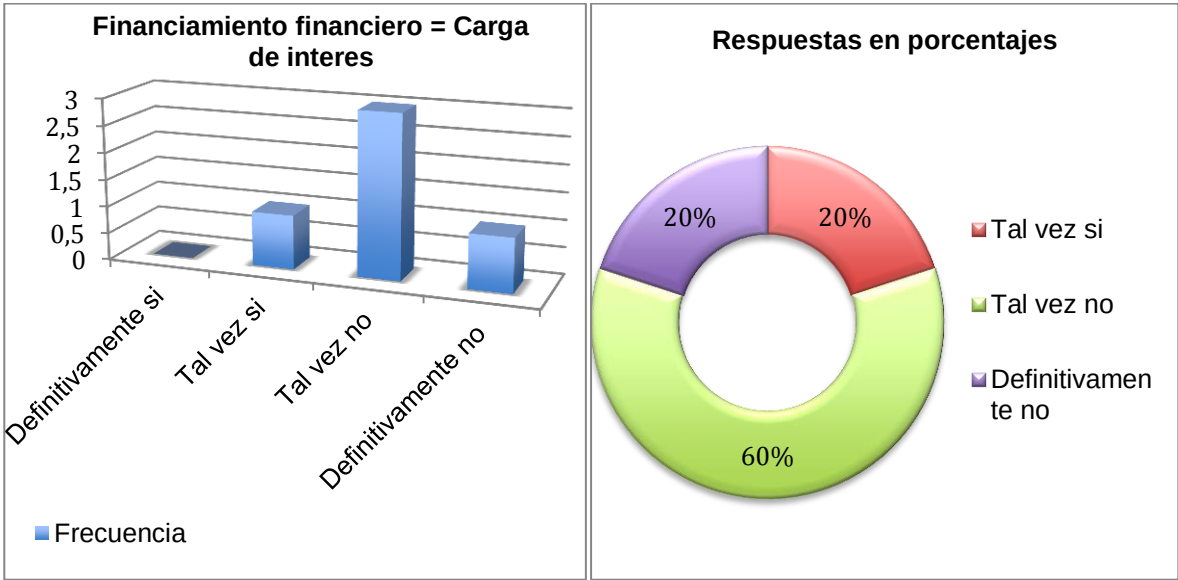


Figura 79. Interpretación gráfica, de financiamiento como una carga de intereses.

Elaboración: El Autor.

La gran mayoría de encuestados consideran al endeudamiento como base fundamental del desarrollo de su empresa, y lo utilizan a pesar de tener costos financieros altos para la empresa. Existe un porcentaje minoritario que aparentemente no se anima todavía a recurrir al endeudamiento como fuente de financiamiento principal, por los altos costos financieros que esto representa para la empresa, quiere decir que la falta de riesgo por parte de estas empresas ante la deuda, atenta con su rentabilidad.

El indicador o índice de apalancamiento, expresa la relación del activo total con el patrimonio, por lo tanto, se encuentra relacionado a la rentabilidad de las empresas.

El efecto de palanca se sustenta si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados.

Relacionando los valores y representaciones gráficas correspondientes a las preguntas de la encuesta: 35, 36, y 37, con la trayectoria del indicador financiero de apalancamiento, se realizan los siguientes análisis descriptivos.



Figura 80. Interpretación gráfica, de la relación existente entre las preguntas: 35, 36, y 37, con el indicador de apalancamiento.

Elaboración: El Autor.

**Pregunta número 35 de la encuesta:** ¿Desde su punto de vista, Cuáles son los factores que han influido para que las pymes limiten el uso de financiamiento externo?

Esta pregunta es bastante importante para cerrar el círculo del financiamiento externo relacionado a las MESE. Los gestores encuestados, expresan que las mayores limitantes para que las pymes no accedan a los créditos son, los altos gastos financieros por los préstamos y su dificultad de reunir requisitos financieros, así como también garantías, a las instituciones financieras. Este resultado expresa una clara disconformidad con la oferta de



créditos de las instituciones financieras, a su vez atenta con la estabilidad financiera y perpetuidad de las empresas en el mercado.

**Pregunta número 36 de la encuesta:** ¿Considera que el financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad de su empresa?

Los gestores encuestados, expresan un grado de desconformidad con la cartera de créditos del sistema financiero, hay muchos factores relacionados directamente a la adquisición del crédito que no lo hacen tan apetecible para los inversionistas. De acuerdo a la información cuantitativa del indicador, se certifica que los gestores hacen uso del financiamiento externo, pero de acuerdo a la desconformidad, existen barreras que causan que el indicador se mantenga medianamente estable, y de repente salte, cuando hay oportunidades de financiamiento con mejores beneficios. Por lo tanto si existieran las garantías pertinentes en el financiamiento externo, las empresas elevarían sus niveles de endeudamiento para financiar sus activos.

**Pregunta número 37 de la encuesta:** ¿Considera que el financiamiento externo es una carga de intereses para la empresa que limita su crecimiento?

A pesar de existir valores positivos parcialmente estables en el indicador de apalancamiento, y cambios bruscos en la trayectoria del indicador, se concluye que el financiamiento externo es usado por la mayoría de gestores para elaborar su estructura de capital. Sin embargo en la mayoría de períodos, sí existen gastos financieros altos, que limitan el crecimiento de las empresas del sector productivo de construcción de edificios. Si no fuera por las buenas utilidades operacionales obtenidas, tal vez las empresas estudiadas limitarían aun más su financiamiento con terceros, porque los costos de los capitales prestados serían superiores a los costos del capital invertido.

## CONCLUSIONES

Las medianas empresas societarias en el Ecuador, representan un grupo fuerte de empresas, tanto en números como en cifras, son dinamizadoras de la economía, porque se dedican en su gran mayoría a la producción, además proveen grandes fuentes de empleo para los ecuatorianos. La falta de estudios científicos hacia este importante sector de la economía es un punto negativo que acentúa la ignorancia acerca de su evolución financiera en la economía del país. Si no existe la suficiente información que ayude a conocer más a fondo los sectores productivos de las MESE y su entorno, no se pueden crear las políticas necesarias que contribuyan a su desarrollo. Con respecto a las empresas dedicadas a la construcción de edificios, CIIU, F4100; se sugiere que son empresas firmes en el mercado ecuatoriano, con utilidades operacionales sólidas, e incentivos que atraen a inversionistas. Su solvencia, liquidez y rentabilidad constante en los periodos analizados, comprueba una tendencia al crecimiento y desarrollo en su entorno económico. En los diferentes periodos analizados se puede afirmar, que cuando existen fuentes de financiamiento externo favorables, su rendimiento tiende a ser progresivo, es decir su solidez en el mercado, crea mayor oportunidad para que las empresas se capitalicen con endeudamiento, destinado a mejorar su rentabilidad.

El perfil de los gestores financieros, en su mayoría, se encuentra apoyado en formación académica y conocimiento empírico, que contribuye a una adecuada planificación financiera. El manejo teórico predomina en las organizaciones, permitiendo el uso de herramientas financieras como pilar fundamental para el funcionamiento de sus negocios. Sin embargo la variabilidad existente en algunos periodos en la trayectoria de los diferentes indicadores financieros aplicados, refleja que se necesita más conocimiento del uso eficiente de las herramientas financieras, de acuerdo a la información analizada, son indispensables para mejorar el rendimiento de las empresas estudiadas.

La estructura de capital usada por los gestores financieros, ha contribuido a la rentabilidad en las empresas dedicadas a la construcción de edificios, sin embargo existen fases aisladas en donde la mayoría de gestores aumentaron el riesgo de descapitalización en las empresas por desvalorización de sus activos, debido al grado de endeudamiento escogido, a consecuencia de condiciones favorables en el entorno económico que facilitaron la adquisición de deuda. Este factor de riesgo, pudo haber condicionado el nivel de endeudamiento en la estructura de capital de las denominadas empresas en algunos años en donde los métodos gráficos usados muestran una trayectoria cíclica de estabilidad.

Indicadores de solvencia como: apalancamiento, apalancamiento financiero, endeudamiento del activo y endeudamiento patrimonial; usados en la presente investigación, corroboran las ideas antes citadas, acerca de la necesidad de los gestores financieros, por aumentar el nivel de endeudamiento en las empresas, cuando el sistema financiero y el entorno económico les favorece. Asimismo, el indicador de rentabilidad financiera, usado en la presente investigación, refleja el beneficio de adquisición de deuda, al mostrar utilidades constantes en los diferentes periodos analizados.

Los análisis gráficos de los indicadores financieros, permiten afirmar que las empresas dedicadas a la construcción de edificios se encuentran posicionadas en el mercado, con buena demanda de sus productos. Por lo tanto se sugiere que su antigüedad genera estabilidad en sus rendimientos. Además, de suscitarse un incremento moderado en su endeudamiento al momento de elegir la estructura de capital, hay la posibilidad que se produzca mayor capitalización, destinada a satisfacer la demanda existente en el mercado; permitiendo mayor rentabilidad y crecimiento de las empresas investigadas en su entorno económico.

Se evidencia la necesidad de productos financieros, que faciliten y motiven el financiamiento externo de las empresas estudiadas. Aunque la mayoría de gestores acceden a la cartera de créditos como fuente de financiamiento externo, no están totalmente satisfechos con las tasas reguladas por el Banco Central del Ecuador. A pesar de existir gastos financieros considerables, el sector productivo dedicado a la construcción de edificios, sigue eligiendo un porcentaje de deuda para elaborar la estructura de capital, debido a su posición sólida en el mercado. También, se debería considerar otras alternativas de financiamiento, con gastos financieros menores; aunque el sector de construcción de edificios es fuerte, se podría reforzar, si se favorece al financiamiento externo, he innova en la gestión financiera.

El conocimiento teórico por parte de los gestores financieros, adquirido en su formación académica, debe superar al conocimiento empírico, aunque representa una parte importante porque esta en función de la experiencia adquirida; la elaboración de la estructura de capital de las denominadas empresas, debe de realizarse usando herramientas financieras, para asegurar la rentabilidad y una mayor estabilidad.

Vale la pena recalcar la recesión económica que se vive en estos momentos en el Ecuador por la caída del petróleo, este factor deja al descubierto una vez más que la economía de un país no debe basarse solamente en la extracción del petróleo, sino en la producción. Las PYMES representan un pilar fundamental en la economía del Ecuador, que debe de ser atendido respectivamente.

## RECOMENDACIONES

Durante la realización del presente estudio, se halla la necesidad de ampliar la cartera de créditos financieros, destinados a satisfacer las necesidades del sector productivo dedicado a la construcción de edificios, CIIU, F4100. Existen muchas diferencias en las tasas de interés reguladas por el banco central, inclusive, en un mismo sector productivo, por tratarse de empresas de diferentes tamaños, existe inequidad en las tasas de interés. Esta discriminación financiera por parte de las instituciones del sistema financiero, incentiva el monopolio y trunca el desarrollo de las PYMES.

Si bien es cierto el segmento de empresas estudiado, representa un mayor riesgo para las entidades del sector financiero, las denominadas entidades deberían ser reguladas desde un enfoque más holístico, que otorgue mayores oportunidades de desarrollo a las PYMES, para lograr una economía más sustentable.

En caso de recurrir al presente trabajo como base para conocer más a fondo el comportamiento de las medianas empresas societarias con clasificación CIIU, nivel 4, F4100; es indispensable, continuar usando el método científico, apoyado en herramientas para la obtención de información, como la encuesta utilizada en el presente estudio, dirigida a los gestores financieros, siempre y cuando exista la debida cooperación de su parte, (ver encuesta, ANEXO 1).

Además del uso de indicadores financieros para elaborar la investigación, se sugiere aumenten las herramientas financieras, para lograr mayor exactitud en los análisis interpretativos. Los investigadores que busquen mayor exactitud, deberían obtener directamente la información cuantitativa por parte de las empresas investigadas, de esta manera no se dependería, de bases de datos extensas con márgenes de error elevados.

Se espera que el presente trabajo sirva de referencia para que futuros investigadores profundicen los temas relacionados a estructuras de capitales y fuentes de financiamiento, con el objetivo de encontrar la fórmula ideal para que las empresas logren el éxito financiero en el sector productivo dedicado a la construcción de edificios, CIIU, F4100.

## Bibliografía

Adams, K. (2 de 12 de 2014). *Revista ehow en español*. Recuperado el 2 de 12 de 2014, de [www.ehowenespanol.com: www.ehowenespanol.com/indices-estructura-capital-vs-indices-liquidez-info\\_201170/](http://www.ehowenespanol.com/indices-estructura-capital-vs-indices-liquidez-info_201170/).

Baena, E. (15 de 11 de 2010). *aprende economia*. Obtenido de aprende economia: <http://aprendeconomia.wordpress.com/2010/11/15/1-clases-de-empresas/>.

Banco Central . (4 de 12 de 2014). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de [www.bce.fin.ec: contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Tasasinteres/Indice.htm](http://www.bce.fin.ec: contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Tasasinteres/Indice.htm).

Banco Central del Ecuador. (5 de 12 de 2014). *Estadísticas macroeconómicas presentación coyuntural*. Obtenido de [www.bce.fin.ec: www.bce.fin.ec/index.php/publicaciones-de-banca-central3](http://www.bce.fin.ec: www.bce.fin.ec/index.php/publicaciones-de-banca-central3).

Banco Central del Ecuador. (5 de 12 de 2013). *Estadísticas macroeconómicas presentación coyuntural*. Obtenido de [www.bce.fin.ec: www.bce.fin.ec/index.php/publicaciones-de-banca-central3](http://www.bce.fin.ec: www.bce.fin.ec/index.php/publicaciones-de-banca-central3).

Bernal García, J. (09 de 2009). Análisis estático y dinámico del balance de situación. *Estrategia Financiera* , pág. 11.

Bogotá Emprende. (02 de 2010). Define y proyecta el flujo de caja de tu empresa. Bogotá, Colombia.

Casals, J. (1985). Políticas monetarias y funciones del Banco Central del Ecuador. Quito, Pichincha, Ecuador.

Decreto Ejecutivo N° 1852. Registro Oficial/475, 4 de julio de 1994.

Ekos negocios. (11 de 2012). La eficiencia de la pequeña y mediana empresa. (N. 2. Ekos, Ed.) *Ranking Ecuador 2012* , 36.

Ferrer y Tresierra, M. (2 de 10 de 2009). Las pymes y las teorías modernas sobre estructura de capital.

Flores Konja, A. (2004). Metodología de gestión para la micro, pequeñas y medianas empresas en Lima Metropolitana. Lima.

Freire, A. (2005). *Pasión por emprender*. Bogotá: Grupo editorial norma.

González Suárez, E. (22 de 02 de 2011). Conocimiento empírico y conocimiento activo transformador: algunas relaciones con la gestión del conocimiento. *Revista Cubana de ACIMED* , págs. 110-120.

Gómez López, R. (s.f.). Introducción a la Gestión Financiera. Malaga, España.

Hawes, G. (abril de 2001). El diseño de las profesiones y el "perfil profesional".

INEC. (junio de 2012). Clasificación nacional de actividades económicas. Quito, Pichincha, Ecuador.

INEC. (2012). [www.ecuadorencifras.gob.ec](http://www.ecuadorencifras.gob.ec). Obtenido de Resumen metodológico DIEE: [www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas).

INEC . (01 de 12 de 2014). [www.ecuadorencifras.com](http://www.ecuadorencifras.com). Recuperado el 2014, de Fuente de consulta Redatam: Redatam.

Jácome y Granda, H. (2012). Factores determinantes de acceso y racionamiento del crédito en las MIPYMES ecuatorianas. *Centro de investigaciones económicas y de la micro, pequeña y mediana empresa* , 4-1.

Jácome y Granda, H. (2012). Factores determinantes de acceso y racionamiento del crédito en las MIPYMES ecuatorianas. *Centro de investigaciones económicas y de la micro, pequeña y mediana empresa* , 4-21.

Laborda y De Zuani. (2009). *Fundamentos de gestión empresarial*. Buenos Aires, Argentina: Valletta ediciones.

Larraga, P. (2008). *El mercado monetario y mercado de renta fija*. Barcelona: Bresca Editorial.

Larroulet y Mochón. (1995). *Economía*. Madrid, España: McGRAW-HILL.

León, O. (1999). *Administración financiera*. Cali.

Lind, Marchal y Mason. (2004). *Estadística para Administración y Economía*. México: ALFAOMEGA.

Mascareñas, J. (4 de 2001). El coste del capital. Madrid, España.

Miller Morínigo, B. (10 de 2013). Producción Avícola. Juan Eulogio Estigarribia, Paraguay.

Ministerio de Finanzas del Ecuador. (01 de 12 de 2014). [www.finanzas.gob.ec](http://www.finanzas.gob.ec). Recuperado el 01 de 12 de 2014, de [www.finanzas.gob.ec/que-es-el-sector-publico-2/](http://www.finanzas.gob.ec/que-es-el-sector-publico-2/).

Naciones Unidas. (2009). Departamento de asuntos económicos y sociales . Nueva York.

Osorio Angeles, A. (11 de 2007). Control y valuación de inventarios en tiendas de autoservicio. Mexico D.F., Mexico.

Palepu, Healy, y Bernard, K. (2002). *Análisis y valuación de negocios mediante estados financieros*. México: Thomson Learning.

Plaza, Núques, y Mejía, D. (28 de 12 de 2009). Implementación del sistema de negociación bursátil de cheques posfechados como alternativa de financiamiento para las pymes en Ecuador. *Revista tecnológica ESPOL* , págs. 1-3.

Puig y Cid, X. (2011). *Nuevas tendencias en financiación empresarial*. Profit editorial.

Regulación No 184. (2009). Se Reforma la codificación de regulaciones del banco central del Ecuador, Registro Oficial 292.

Revista líderes. (21 de 01 de 2013). Líderes, informe semanal. *Empleo y ventas de las pymes mueven a la economía*.

Rico, F. (02 de 01 de 2010). *riconomia.aprenderapensar.net*. Recuperado el 16 de 11 de 2014, de CEiDe: <http://riconomia.aprenderapensar.net/files/2010/01/02-Clases-y-formas-de-empresas.pdf>

Rivera, J. (septiembre de 2002). Teoría sobre la estructura de capital. Bogotá, Colombia.

Rodriguez, J. (2010). *Administración de pequeñas y medianas empresas* (Vol. Sexta edición). México: Ecafsa.

Romero Salazar, J. (Octubre de 2009). La formación de los gerentes en la perspectiva CTS. *Revista Iberoamericana de Ciencia, Tecnología y Sociedad* .

Sánchez Ballesta, J. P. (2002). *Análisis de Rentabilidad de la empresa*. Recuperado el 15 de marzo de 2015, de <http://www.5campus.com/leccion/anarenta>.

Sánchez, J. (2002). *Análisis de Rentabilidad de la empresa*. Recuperado el 15 de marzo de 2015 DICE: <http://www.5campus.com/leccion/anarenta>.

San Martín, P. (12 de 07 de 2012). Ventajas y desventajas del presupuesto. *Asher-Innovación financiera* , pág. 5.

SENPLADES. (01 de 12 de 2014). *Secretaría nacional de planificación y desarrollo*. Recuperado el 2014, de Niveles administrativos de planificación: [www.planificacion.gob.ec/3-niveles-administrativos-de-planificacion/](http://www.planificacion.gob.ec/3-niveles-administrativos-de-planificacion/).

Superintendencia-de-Bancos. (25 de 11 de 2014). <http://www.sbs.gob.ec>. Obtenido de Glosario de terminos económicos: [http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=70&vp\\_tip=2#1](http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=70&vp_tip=2#1).

Superintendencia de Compañías. (23 de Noviembre de 2014). [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec). Obtenido de [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec): <http://www.supercias.gob.ec/>.

Superintendencia de Compañías. (28 de 10 de 2011). *Tabla de Indicadores*. Recuperado el 13 de 03 de 2015, de [supercias.gob](http://www.supercias.gob.ec): [www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf](http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf).

Terry, M. (2006). Simulación de toma de decisiones financieras. *Manual avanzado del participante SIMDEF*.

Torre Padilla, A. (s.f.). *La Gestión Financiera de la Empresa*. Callao, Perú.

Unión-Europea. (20 de 05 de 2003). Definición de empresa. *Diario oficial de la unión europea* , 36.

Van Horne y Wachowicz. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson educación.

Vázquez y Saltos. (2001). *Ecuador: su realidad*, Fundación Jose Peralta. Quito: Artes Gráficas Silva.

Villarroel, E. (2013). *Finanzas Corporativas*. Cochabamba, Bolivia.

Villarreal Jiménez, A. (2015). *La importancia de las herramientas financieras*. Recuperado el 1 de 5 de 2015, de Gestiopolis: [www.gestiopolis.com/la-importancia-de-las-herramientas-financieras/](http://www.gestiopolis.com/la-importancia-de-las-herramientas-financieras/).

Viquez, C. (2015). Manual Pymes # 3. *El Financiero* , 6,11.



Yépez, A. (2002). *Investigación Científica en Derecho*. Ecuador: Publicaciones de Legislación.

## ANEXOS

**ANEXO 1.** Encuesta aplicada a los gestores financieros de las empresas con clasificación CIIU F4100.10, y F4100.20.

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

### Datos generales:

- Número de expediente de la MESE:

.....

- Nombre de empresario:

(opcional).....

- Teléfono y cuenta de correo

(opcional):.....

### 1. Edad:

20 a 30 años 1 ( )

31 a 40 años 2 ( )

41 a 50 años 3 ( )

De 51 a 60 años 4 ( )

más de 60 años 5 ( )

No contestó 6 ( )

### 2. Género:

Femenino 1( )

Masculino 2( )

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

Conocimiento empírico 1( )

Experiencia en otros trabajos 4( )

Formación universitaria 3( )

Otras: ¿Cuáles?.....

### 4. Cargo:

Propietario/a 1( )

Gerente/a 2( )

Contador/a 3( )

Otro 4( ) \_\_\_\_\_

**5. Experiencia relacionada al cargo:**

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

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

Totalmente de acuerdo 1( )                      De acuerdo 3( )  
Algo en desacuerdo 2( )                      Totalmente en desacuerdo 4( )

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

Totalmente de acuerdo 1( )                      De acuerdo 2( )  
Algo en desacuerdo 3( )                      Totalmente en desacuerdo 4( )

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

Totalmente de acuerdo 1( )                      De acuerdo 2( )                      Algo en desacuerdo 3( )  
Totalmente en desacuerdo 4( )

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

- Banca pública 1 ( ) Banca privada 2 ( )
- Cooperativas de ahorro y crédito 3( ) Mutualistas 4 ( )

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

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

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

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

**12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:**

- Muy Accesibles 1 ( ) Medianamente Accesibles 2 ( )

- Poco accesibles 3 ( ) Inaccesibles 4 ( )

**13. El tiempo de adjudicación del crédito es:**

Muy Rápido 1 ( ) Rápido 2 ( ) Lento

3 ( ) Muy Lento 4 ( )

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

- Capital social (aportaciones de socios) ( )
- Deuda (préstamos bancarios, proveedores, otros). ( )
- Utilidades retenidas ( )

**15. ¿El uso de herramientas y/o técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas a las Pymes?**

Totalmente de acuerdo 1 ( ) De acuerdo 2 ( ) Algo en desacuerdo 3 ( ) Totalmente en desacuerdo 4 ( )

**16. ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa?**

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

**17. ¿Cuántas empresas existen en el sector productivo al que su empresa pertenece?**

Menos de 50 1 ( ) 51 a 100 2 ( ) 101 a 300 3 ( ) 301 a 600 4 ( ) De 601 a 900 5 ( ) De 901 a 1000 6 ( ) Más de 1000 7 ( ) No lo sabe 8 ( )

**18. ¿Su empresa tiene ventajas en relación a la competencia?**

Si 1 ( ) No 2 ( ) No lo sabe 3 ( )

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

.....

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

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

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

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

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

Si 1 ( ) No 2 ( )

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

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

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

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

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

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

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

**26. Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:**

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

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

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

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

Si 1 ( ) No 2 ( )

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

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

- Emisión de acciones ( )

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

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

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

-Si 1()No2()

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

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

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

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

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

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

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

| Aspecto | En definitiva Si | Creo que Si | Creo que No | En definitiva No |
|---------|------------------|-------------|-------------|------------------|
|         |                  |             |             |                  |

|                                                                                       |  |  |  |  |
|---------------------------------------------------------------------------------------|--|--|--|--|
| El costo del financiamiento (tasas de interés)                                        |  |  |  |  |
| Dificultad en reunir requisitos documentales                                          |  |  |  |  |
| Dificultad en reunir requisitos financieros (nivel de ventas, capital aportado, etc.) |  |  |  |  |
| Dificultad en aportar garantías                                                       |  |  |  |  |
| Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional                            |  |  |  |  |
| Incertidumbre sobre el sector                                                         |  |  |  |  |
| productivo de la empresa                                                              |  |  |  |  |
| Prefieren estar con bajo endeudamiento                                                |  |  |  |  |

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

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

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

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

**ANEXO 2.** Tabla de respuestas de las preguntas citadas en la encuesta del anexo 1. La encuesta se aplico a 5 gestores financieros, representantes de 5 empresas pertenecientes al sector productivo de construcción de edificios.

| RESPUESTAS A LAS PREGUNTAS DE LA ENCUESTA |                |                 |                                              |                                                          |                                                 |
|-------------------------------------------|----------------|-----------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| Número de pregunta de la encuesta         | Toradeinc S.A. | VYFAO C. LTDA.  | CORPORACION COMERCIAL REYES"COMREY CIA.LTDA" | ESTRUCTURA, CONSTRUCCION E INGENIERIA ESCOING CIA. LTDA. | ERAZO & ARAUZ CONSTRUCTORA Y SERVICIOS CIA LTDA |
| 1                                         | Quito          | Macará          | Quito                                        | Latacunga                                                | Puyo                                            |
| 2                                         | 1              | 4               | 4                                            | 3                                                        | 1                                               |
| 3                                         | 1              | 2               | 2                                            | 2                                                        | 1                                               |
| 4                                         | 3              | 3               | 3                                            | 4                                                        | 3                                               |
| 5                                         | 2              | 4               | 4                                            | 4                                                        | 2                                               |
| 6                                         | 3              | 3               | 1                                            | 3                                                        | 3                                               |
| 7                                         | 2              | 2               | 1                                            | 2                                                        | 3                                               |
| 8                                         | 3              | 2               | 3                                            | 4                                                        | 3                                               |
| 9                                         | 3              | 2               | 2                                            | 1                                                        | 2                                               |
| 10                                        | 2              | 2               | 2                                            | 4                                                        | 3                                               |
| 11                                        | 3              | 2               | 2                                            | 3                                                        | 2                                               |
| 12                                        | 2              | 2               | 2                                            | 2                                                        | 2                                               |
| 13                                        | 2              | 2               | 2                                            | 2                                                        | 3                                               |
| 14. a                                     | 1              | 0               | 3                                            | 2                                                        | 2                                               |
| 14. b                                     | 0              | 1               | 1                                            | 1                                                        | 3                                               |
| 14. c                                     | 0              | 0               | 2                                            | 3                                                        | 1                                               |
| 15                                        | 2              | 2               | 1                                            | 1                                                        | 1                                               |
| 16                                        | 2              | 4               | 4                                            | 4                                                        | 2                                               |
| 17                                        | 4              | 1               | 4                                            | 7                                                        | 8                                               |
| 19                                        | Ninguna        | Equipo Caminero | Fabrican todos productos                     | Variedad                                                 | Experiencia                                     |
| 20                                        | 1              | 2               | 1                                            | 1                                                        | 1                                               |
| 21                                        | 3              | 2               | 2                                            | 2                                                        | 4                                               |
| 22                                        | 1              | 1               | 1                                            | 1                                                        | 2                                               |
| 23                                        | 2              | 1               | 1                                            | 1                                                        | 3                                               |
| 24                                        | 2              | 2               | 2                                            | 5                                                        | 8                                               |
| 25                                        | 1              | 2               | 1                                            | 2                                                        | 1                                               |
| 26                                        | 1              | 4               | 2                                            | 2                                                        | 2                                               |
| 27                                        | 2              | 2               | 1                                            | 1                                                        | 3                                               |
| 28                                        | 1              | 1               | 1                                            | 1                                                        | 2                                               |
| 29.a                                      | 1              | 0               | 1                                            | 1                                                        | 1                                               |



|      |   |   |   |   |   |
|------|---|---|---|---|---|
| 29.b | 3 | 0 | 4 | 1 | 2 |
| 29.c | 3 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| 29.d | 2 | 0 | 3 | 3 | 0 |
| 29.e | 5 | 0 | 5 |   | 0 |
| 29.f | 4 | 0 | 6 | 5 | 0 |
| 30.a | 1 | 0 | 1 | 1 | 3 |
| 30.b | 3 | 4 | 2 | 2 | 2 |
| 30.c | 4 | 0 | 3 | 4 | 1 |
| 30.d | 3 | 0 | 4 | 5 | 4 |
| 30.e | 4 | 0 | 5 | 3 | 5 |
| 31   | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 32.a | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 32.b | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| 32.c | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| 32.d | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 32.e | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| 32.f | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 32.g | 2 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| 32.h | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 |
| 33   | 4 | 4 | 2 | 3 | 1 |
| 34   | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 35.a | 1 | 5 | 2 | 2 | 1 |
| 35.b | 3 | 5 | 1 | 2 | 4 |
| 35.c | 3 | 5 | 2 | 2 | 2 |
| 35.d | 4 | 5 | 1 | 1 | 2 |
| 35.e | 3 | 5 | 3 | 3 | 3 |
| 35.f | 3 | 5 | 3 | 3 | 4 |
| 35.h | 4 | 5 | 2 | 4 | 1 |
| 36   | 2 | 2 | 1 | 1 | 4 |
| 37   | 3 | 3 | 4 | 3 | 2 |

**ANEXO 3.** Tabla de datos con valores de los indicadores financieros, usados en la presente investigación. Los valores fueron extraídos de la base de datos de la superintendencia de compañías por el, M. C. José Salvador Cortés García, Coordinador de la Titulación Administración en Banca y Finanzas UTPL.

| Indicador      | 2000 | 2001 | 2002 | 2003  | 2004 | 2005  | 2006  | 2007   | 2008   | 2009  | 2010   | 2011 | 2012 |
|----------------|------|------|------|-------|------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|------|------|
| Apalancamiento |      |      |      |       |      |       |       |        |        |       | 2,1    | 1,7  | 7,2  |
| Apalancamiento | 1,2  | 2,8  | 5,1  | 2,7   | 2,6  | 2,3   | 4,4   | 3,8    | 3,5    | 2,5   | 2,8    | 2,5  | 3,0  |
| Apalancamiento | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0    | 15,6   | 8,2   | 21,4   | 10,8 | 6,2  |
| Apalancamiento | 4,7  | 1,7  | 1,4  | 1,6   | 3,9  | 1,5   | 1,7   | 6,7    | 5,5    | 6,1   | 1,8    | 3,7  | 2,9  |
| Apalancamiento | 1,9  | 3,5  | 3,3  | 3,7   | 4,7  | 5,4   | 6,3   | 5,6    | 5,3    | 5,1   | 5,0    | 5,0  | 4,9  |
| Apalancamiento | 6,8  | 28,2 | 8,2  | -24,6 | 1,3  | 1,3   | 1,5   | 1,6    | 1,8    | 1,5   | 1,8    | 1,6  | 1,9  |
| Apalancamiento |      |      |      |       |      |       |       |        |        | 57,6  | -25,0  | 61,7 | 43,7 |
| Apalancamiento |      |      |      |       |      |       |       |        | 1,0    | 2,3   | 2,2    | 2,4  | 4,8  |
| Apalancamiento |      | 3,1  | 3,5  | 96,8  | 8,2  | 12,7  | 41,2  | 70,1   | 24,9   | 36,0  | 31,8   | 22,5 | 3,4  |
| Apalancamiento | 3,0  | 2,7  | 5,1  | 3,6   | 3,9  | 3,7   | 6,0   | 10,3   | 10,8   | 13,5  | 11,5   | 9,9  | 2,7  |
| Apalancamiento | 1,8  | 1,9  | 2,9  | 6,6   | 8,4  | 5,7   | 7,3   | 7,2    | 6,5    | 2,5   | 2,6    | 7,5  | 4,9  |
| Apalancamiento | 1,3  | 1,8  | 1,3  | 1,3   | 1,4  | 1,4   | 1,5   | 12,9   | 13,1   | 4,0   | 10,2   | 5,3  | 2,4  |
| Apalancamiento |      |      |      |       | 36,7 | 22,1  | 21,0  | 4,1    | -11,3  | -8,0  | -6,4   | 10,7 | 8,1  |
| Apalancamiento |      |      |      | 1,0   | -0,2 | 18,6  | 7,5   | 9,5    | 8,4    | 6,2   | 12,9   | 8,7  | 27,1 |
| Apalancamiento | 2,0  |      |      | 1,9   | 9,5  | 14,9  | 6,3   | 13,2   | 10,8   | 5,0   | 4,2    | 4,4  | 10,4 |
| Apalancamiento | 9,9  | 14,4 | 3,9  | 2,5   | 3,2  | 3,2   | 4,1   | 4,4    | 19,0   | 6,7   | 8,0    | 5,8  | 7,2  |
| Apalancamiento |      |      |      |       |      |       |       |        |        |       |        | 2,3  | 1,9  |
| Apalancamiento |      |      |      |       |      | 2,6   | 25,0  | 13,5   | -249,1 | 4,5   | 1,8    | 1,3  | 1,0  |
| Apalancamiento |      |      |      |       |      |       | 802,2 | 1619,6 | 64,0   | 18,2  | 9,5    | 17,3 | 15,3 |
| Apalancamiento | 2,5  | 1,5  | 3,6  | 5,1   | 4,4  | 65,0  | 46,0  | 112,4  | 114,9  | 11,0  | 10,3   | 12,3 | 8,3  |
| Apalancamiento | 2,5  | 1,5  | 3,6  | 5,1   | 4,4  | 65,0  | 48,3  | 35,7   | 40,4   | 8,7   | 7,2    | 10,8 | 4,1  |
| Apalancamiento | -4,3 | -2,0 | 50,7 | 45,0  | 51,6 | 145,8 |       | 146,0  | 57,9   | 105,0 | 2653,1 | 50,9 | 14,0 |
| Apalancamiento | 1,8  | 1,9  | 2,9  | 7,0   | 8,7  | 6,3   | 8,0   | 7,9    | 6,5    | 2,9   | 2,9    | 6,5  | 4,5  |
| Apalancamiento |      |      | -0,3 | -16,7 | -2,9 | 40,3  | 4,0   | 10,0   | 7,3    | 5,4   | 2,5    | 4,4  | 4,9  |

|                           |     |      |       |      |       |      |      |       |       |      |       |      |       |
|---------------------------|-----|------|-------|------|-------|------|------|-------|-------|------|-------|------|-------|
| Apalancamiento            | 1,4 | 1,4  |       | 1,4  | 2,1   | 1,5  | 1,7  | 1,5   | 12,8  | 5,3  | 11,1  | 10,7 |       |
| Apalancamiento            |     |      | 29,7  | 28,4 | 12,1  | 6,3  | 9,2  | 23,6  | 4,8   | 5,6  | 4,6   | 6,3  | 13,5  |
| Apalancamiento            | 2,7 | 3,0  | 2,8   | 3,0  | 3,4   | 3,5  | 4,1  | 3,5   | 8,7   | 5,4  | 5,0   | 9,2  | 5,2   |
| Apalancamiento            | 7,7 | 5,3  | 3,1   | 8,0  | 9,9   | 12,0 | 42,2 | 2,3   | 3,0   | 2,3  | 2,1   | 1,8  | 1,8   |
| Apalancamiento            | 1,2 | 1,0  | 2,7   | 6,1  | 6,1   | 10,8 | 9,5  | -1,4  | -4,8  | 12,0 | 10,3  | 7,6  | 13,3  |
| Promedio Apalancamiento   | 2,7 | 4,1  | 7,0   | 8,6  | 8,0   | 8,0  | 46,2 | 85,0  | 7,0   | 12,4 | 100,3 | 10,5 | 8,2   |
| Apalancamiento Financiero |     |      |       |      |       |      |      |       |       |      | 0,0   | 1,7  | 8,2   |
| Apalancamiento Financiero | 1,2 | 0,0  | 6,1   | 4,4  | 3,1   | 5,2  | 10,7 | 5,5   | 5,7   | 3,3  | 3,2   | 2,6  | 3,9   |
| Apalancamiento Financiero | 0,0 | 0,0  | 0,0   | 0,0  | 0,0   | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 15,6  | 8,2  | 22,3  | 11,0 | 6,5   |
| Apalancamiento Financiero | 4,7 | 0,0  | 25,8  | -2,2 | 4,4   | 1,5  | 1,9  | 0,0   | 0,0   | 6,3  | 1,8   | 3,7  | 2,9   |
| Apalancamiento Financiero | 1,9 | -1,7 | -1,2  | -1,2 | -2,8  | -2,2 | -1,7 | -18,2 | -13,6 | 17,3 | 16,1  | 14,3 | 16,5  |
| Apalancamiento Financiero | 6,8 | 42,4 | 9,1   | 0,0  | 1,4   | 1,4  | 0,0  | 1,6   | 0,0   | 0,0  | 0,0   | 0,0  | 1,8   |
| Apalancamiento Financiero |     |      |       |      |       |      |      |       |       |      | -25,1 | 61,7 | 44,7  |
| Apalancamiento Financiero |     |      |       |      |       |      |      |       |       | 0,0  | 2,2   | 2,4  | 4,8   |
| Apalancamiento Financiero |     |      | 3,5   | 96,8 | 8,2   | 12,9 | 57,0 | 218,1 | 40,5  | 41,7 | 41,0  | 23,1 | 3,5   |
| Apalancamiento Financiero | 3,0 | 32,6 | -11,6 | 9,7  | 5,3   | 4,4  | 8,1  | 13,0  | 12,3  | 14,7 | 13,5  | 10,7 | 3,0   |
| Apalancamiento Financiero | 1,8 | 1,9  | 3,1   | 7,0  | 9,2   | 6,6  | -5,4 | 21,1  | 10,8  | 3,0  | 3,1   | 9,8  | -79,6 |
| Apalancamiento Financiero | 1,3 | 1,8  | 1,3   | 1,3  | 1,4   |      | 0,0  |       | 13,4  | 4,6  | 10,2  | 6,0  | 2,4   |
| Apalancamiento Financiero |     |      |       |      | 217,1 | 22,8 | 21,7 | 4,2   | 0,0   | 0,0  | 2,9   | 28,1 | 8,9   |
| Apalancamiento Financiero |     |      |       |      | 0,0   | 18,9 | 7,6  | 12,4  | -1,6  | -4,9 | -31,9 | 9,4  | 27,2  |
| Apalancamiento Financiero | 2,0 |      |       | 1,9  | 9,5   | 0,0  | 0,0  | 15,0  | 10,8  | 5,0  | 4,2   | 4,4  | -4,0  |

|                                    |      |       |       |      |      |      |       |        |       |      |      |      |      |
|------------------------------------|------|-------|-------|------|------|------|-------|--------|-------|------|------|------|------|
| Apalancamiento Financiero          | 9,9  | -12,6 | -1,2  | -0,2 | -0,8 | -1,7 | -10,1 | 18,3   | 35,6  | 14,3 | 34,8 | 7,7  | 9,2  |
| Apalancamiento Financiero          |      |       |       |      |      |      |       |        |       |      |      | 2,4  | 1,9  |
| Apalancamiento Financiero          |      |       |       |      |      | 2,6  | 25,0  | 13,5   | 0,0   | 4,5  | 2,0  | 0,0  | 0,0  |
| Apalancamiento Financiero          |      |       |       |      |      |      | 0,0   | 1619,6 | 70,0  | 18,5 | 11,0 | 21,7 | 15,3 |
| Apalancamiento Financiero          | 2,5  | 1,5   | 4,1   | 5,1  | 4,4  | 65,0 | 99,1  | 199,6  | 115,6 | 11,3 | 15,2 | 13,3 | 8,7  |
| Apalancamiento Financiero          | 2,5  | 1,5   | 4,1   | 5,1  | 4,4  | 65,0 | 107,9 | 44,7   | 48,6  | 9,2  | 10,3 | 11,6 | 4,2  |
| Apalancamiento Financiero          | -4,3 |       |       | 45,0 | 0,0  |      |       |        |       |      |      | 55,9 | 14,0 |
| Apalancamiento Financiero          | 1,8  | 1,9   | 3,1   | 7,5  | 9,5  | 7,3  | -9,2  | 15,3   | 8,5   | 3,5  | 3,4  | 8,3  | 34,6 |
| Apalancamiento Financiero          |      |       | 0,0   | 0,0  |      | 40,3 | 4,0   | 10,0   | 7,3   | 5,4  | 2,5  | 4,7  | 6,2  |
| Apalancamiento Financiero          | 1,4  |       |       |      | 2,1  | 1,5  | 0,0   | -1,8   | 12,8  | 6,1  | 11,5 | 13,6 |      |
| Apalancamiento Financiero          |      |       | 0,0   | 31,5 | 13,6 | 6,6  | 10,1  | 25,0   | 4,8   | 5,7  | 4,7  | 7,8  | 14,5 |
| Apalancamiento Financiero          | 2,7  | 3,0   | 2,8   | 3,0  | 3,4  | 3,6  | 4,3   | 3,6    | 8,7   | 5,4  | 5,0  | 9,5  | 5,5  |
| Apalancamiento Financiero          | 7,7  | 6,5   | -24,3 | 50,7 | 9,9  | 0,0  | 0,0   | 2,4    | 3,2   | 2,3  | 2,1  | 1,8  | 1,8  |
| Apalancamiento Financiero          |      | 1,0   | 2,7   |      |      |      |       |        |       | 12,0 | 10,3 | 9,2  | 31,2 |
| Promedio Apalancamiento Financiero | 2,8  | 5,3   | 1,5   | 14,0 | 14,4 | 12,5 | 14,4  | 101,0  | 17,8  | 7,9  | 6,5  | 12,3 | 7,1  |
| Endeudamiento del Activo           |      |       |       |      |      |      |       |        |       |      | 0,5  | 0,4  | 0,9  |
| Endeudamiento del Activo           | 0,2  | 0,6   | 0,8   | 0,6  | 0,6  | 0,6  | 0,8   | 0,7    | 0,7   | 0,6  | 0,6  | 0,6  | 0,7  |
| Endeudamiento del Activo           | 0,0  | 0,0   | 0,0   | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0    | 0,9   | 0,9  | 1,0  | 0,9  | 0,8  |
| Endeudamiento del Activo           | 0,8  | 0,4   | 0,3   | 0,4  | 0,7  | 0,3  | 0,4   | 0,8    | 0,8   | 0,8  | 0,4  | 0,7  | 0,6  |

|                          |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |
|--------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Endeudamiento del Activo | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| Endeudamiento del Activo | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,5 |
| Endeudamiento del Activo |     |     |     |     |     |     |     |     |     | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Endeudamiento del Activo |     |     |     |     |     |     |     |     | 0,0 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,8 |
| Endeudamiento del Activo |     | 0,7 | 0,7 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 0,7 |
| Endeudamiento del Activo | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,6 |
| Endeudamiento del Activo | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,9 | 0,8 |
| Endeudamiento del Activo | 0,2 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 0,6 |
| Endeudamiento del Activo |     |     |     |     | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 0,8 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 0,9 | 0,9 |
| Endeudamiento del Activo |     |     |     | 0,0 | 6,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,0 |
| Endeudamiento del Activo | 0,5 |     |     | 0,5 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,9 |
| Endeudamiento del Activo | 0,9 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,9 |
| Endeudamiento del Activo |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     | 0,6 | 0,5 |
| Endeudamiento del Activo |     |     |     |     |     | 0,6 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | 0,8 | 0,4 | 0,2 | 0,0 |
| Endeudamiento del Activo |     |     |     |     |     |     | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Endeudamiento del Activo | 1,2 | 1,5 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |     | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 0,9 |
| Endeudamiento del Activo | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 |
| Endeudamiento del Activo |     |     | 4,2 | 1,1 | 1,3 | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,8 |
| Endeudamiento del Activo | 0,3 | 0,3 |     | 0,3 | 0,5 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,9 |     |

|                                   |     |      |     |       |      |      |      |      |       |      |       |      |      |
|-----------------------------------|-----|------|-----|-------|------|------|------|------|-------|------|-------|------|------|
| Endeudamiento del Activo          |     |      | 1,0 | 1,0   | 0,9  | 0,8  | 0,9  | 1,0  | 0,8   | 0,8  | 0,8   | 0,8  | 0,9  |
| Endeudamiento del Activo          | 0,6 | 0,7  | 0,6 | 0,7   | 0,7  | 0,7  | 0,8  | 0,7  | 0,9   | 0,8  | 0,8   | 0,9  | 0,8  |
| Endeudamiento del Activo          | 0,9 | 0,8  | 0,7 | 0,9   | 0,9  | 0,9  | 1,0  | 0,6  | 0,7   | 0,6  | 0,5   | 0,4  | 0,4  |
| Endeudamiento del Activo          | 0,2 | 0,0  | 0,6 | 0,8   | 0,8  | 0,9  | 0,9  | 1,7  | 1,2   | 0,9  | 0,9   | 0,9  | 0,9  |
| Promedio Endeudamiento del Activo | 0,5 | 0,6  | 0,9 | 0,7   | 1,0  | 0,7  | 0,7  | 0,8  | 0,8   | 0,8  | 0,8   | 0,8  | 0,7  |
| Endeudamiento Patrimonial         |     |      |     |       |      |      |      |      |       |      | 1,1   | 0,7  | 6,2  |
| Endeudamiento Patrimonial         | 0,2 | 1,8  | 4,1 | 1,7   | 1,6  | 1,3  | 3,4  | 2,8  | 2,5   | 1,5  | 1,8   | 1,5  | 2,0  |
| Endeudamiento Patrimonial         | 0,0 | 0,0  | 0,0 | 0,0   | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 14,6  | 7,2  | 20,4  | 9,8  | 5,2  |
| Endeudamiento Patrimonial         | 3,7 | 0,7  | 0,4 | 0,6   | 2,9  | 0,5  | 0,7  | 5,7  | 4,5   | 5,1  | 0,8   | 2,7  | 1,9  |
| Endeudamiento Patrimonial         | 0,9 | 2,5  | 2,3 | 2,7   | 3,7  | 4,4  | 5,3  | 4,6  | 4,3   | 4,1  | 4,0   | 4,0  | 3,9  |
| Endeudamiento Patrimonial         | 5,8 | 27,2 | 7,2 | -25,6 | 0,3  | 0,3  | 0,5  | 0,6  | 0,8   | 0,5  | 0,8   | 0,6  | 0,9  |
| Endeudamiento Patrimonial         |     |      |     |       |      |      |      |      |       | 56,6 | -26,0 | 60,7 | 42,7 |
| Endeudamiento Patrimonial         |     |      |     |       |      |      |      |      | 0,0   | 1,3  | 1,2   | 1,4  | 3,8  |
| Endeudamiento Patrimonial         |     | 2,1  | 2,5 | 95,8  | 7,2  | 11,7 | 40,2 | 69,1 | 23,9  | 35,0 | 30,8  | 21,5 | 2,4  |
| Endeudamiento Patrimonial         | 2,0 | 1,7  | 4,1 | 2,6   | 2,9  | 2,7  | 5,0  | 9,3  | 9,8   | 12,5 | 10,5  | 8,9  | 1,7  |
| Endeudamiento Patrimonial         | 0,8 | 0,9  | 1,9 | 5,6   | 7,4  | 4,7  | 6,3  | 6,2  | 5,5   | 1,5  | 1,6   | 6,5  | 3,9  |
| Endeudamiento Patrimonial         | 0,3 | 0,8  | 0,3 | 0,3   | 0,4  | 0,4  | 0,5  | 11,9 | 12,1  | 3,0  | 9,2   | 4,3  | 1,4  |
| Endeudamiento Patrimonial         |     |      |     |       | 35,7 | 21,1 | 20,0 | 3,1  | -12,3 | -9,0 | -7,4  | 9,7  | 7,1  |
| Endeudamiento Patrimonial         |     |      |     | 0,0   | -1,2 | 17,6 | 6,5  | 8,5  | 7,4   | 5,2  | 11,9  | 7,7  | 26,1 |

|                                    |      |      |      |       |      |      |       |        |       |      |      |      |      |
|------------------------------------|------|------|------|-------|------|------|-------|--------|-------|------|------|------|------|
| Endeudamiento Patrimonial          | 1,0  |      |      | 0,9   | 8,5  | 13,9 | 5,3   | 12,2   | 9,8   | 4,0  | 3,2  | 3,4  | 9,4  |
| Endeudamiento Patrimonial          | 8,9  | 13,4 | 2,9  | 1,5   | 2,2  | 2,2  | 3,1   | 3,4    | 18,0  | 5,7  | 7,0  | 4,8  | 6,2  |
| Endeudamiento Patrimonial          |      |      |      |       |      |      |       |        |       |      |      | 1,3  | 0,9  |
| Endeudamiento Patrimonial          |      |      |      |       |      | 1,6  | 24,0  | 12,5   |       | 3,5  | 0,8  | 0,3  | 0,0  |
| Endeudamiento Patrimonial          |      |      |      |       |      |      | 801,2 | 1618,6 | 63,0  | 17,2 | 8,5  | 16,3 | 14,3 |
| Endeudamiento Patrimonial          | 1,5  | 0,5  | 2,6  | 4,1   | 3,4  | 64,0 | 45,0  | 111,4  | 113,9 | 10,0 | 9,3  | 11,3 | 7,3  |
| Endeudamiento Patrimonial          | 1,5  | 0,5  | 2,6  | 4,1   | 3,4  | 64,0 | 47,3  | 34,7   | 39,4  | 7,7  | 6,2  | 9,8  | 3,1  |
| Endeudamiento Patrimonial          |      |      |      |       |      |      |       |        |       |      |      | 49,9 | 13,0 |
| Endeudamiento Patrimonial          | 0,8  | 0,9  | 1,9  | 6,0   | 7,7  | 5,3  | 7,0   | 6,9    | 5,5   | 1,9  | 1,9  | 5,5  | 3,5  |
| Endeudamiento Patrimonial          |      |      | -1,3 | -17,7 | -3,9 | 39,3 | 3,0   | 9,0    | 6,3   | 4,4  | 1,5  | 3,4  | 3,9  |
| Endeudamiento Patrimonial          | 0,4  | 0,4  |      | 0,4   | 1,1  | 0,5  | 0,7   | 0,5    | 11,8  | 4,3  | 10,1 | 9,7  |      |
| Endeudamiento Patrimonial          |      |      | 28,7 | 27,4  | 11,1 | 5,3  | 8,2   | 22,6   | 3,8   | 4,6  | 3,6  | 5,3  | 12,5 |
| Endeudamiento Patrimonial          | 1,7  | 2,0  | 1,8  | 2,0   | 2,4  | 2,5  | 3,1   | 2,5    | 7,7   | 4,4  | 4,0  | 8,2  | 4,2  |
| Endeudamiento Patrimonial          | 6,7  | 4,3  | 2,1  | 7,0   | 8,9  | 11,0 | 41,2  | 1,3    | 2,0   | 1,3  | 1,1  | 0,8  | 0,8  |
| Endeudamiento Patrimonial          | 0,2  | 0,0  | 1,7  | 5,1   | 5,1  | 9,8  | 8,5   | -2,4   | -5,8  | 11,0 | 9,3  | 6,6  | 12,3 |
| Promedio Endeudamiento Patrimonial | 2,1  | 3,5  | 3,7  | 5,9   | 5,0  | 12,3 | 45,3  | 81,5   | 14,5  | 7,9  | 4,7  | 9,5  | 7,2  |
| Rentabilidad Financiera            |      |      |      |       |      |      |       |        |       |      |      | 0,9  | 0,5  |
| Rentabilidad Financiera            | -0,2 | 0,0  | 0,3  | 0,3   | 0,3  | 0,1  | 0,1   | 0,2    | 0,2   | 0,1  | 0,2  | 0,3  | 0,1  |
| Rentabilidad Financiera            | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0  | 0,0  | 0,0   | 0,0    | 1,3   | 1,3  | 0,1  | 1,7  | 0,5  |

|                         |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |       |      |      |
|-------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-------|------|------|
| Rentabilidad Financiera | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,9 | 0,4   | 0,7  | 0,5  |
| Rentabilidad Financiera | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1   | 0,3  | 0,2  |
| Rentabilidad Financiera | 0,5 | 0,4 | 0,7 |     | 0,3 | 0,1 |     | 0,2 |     |     |       |      | -0,3 |
| Rentabilidad Financiera |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     | -10,2 | 50,8 | 0,8  |
| Rentabilidad Financiera |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     | 0,1   | 0,9  | 0,1  |
| Rentabilidad Financiera |     |     | 0,0 | 9,0 | 0,4 | 0,6 | 0,4 | 0,5 | 0,1 | 0,2 | 0,5   | 1,1  | 0,6  |
| Rentabilidad Financiera | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,4   | 0,7  | 0,3  |
| Rentabilidad Financiera | 0,6 | 0,3 | 0,2 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2   | 0,4  | 0,1  |
| Rentabilidad Financiera | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |     |     |     | 0,9 | 0,6 | 0,2   | 0,4  | 0,5  |
| Rentabilidad Financiera |     |     |     |     | 1,2 | 1,2 | 0,6 | 1,0 |     |     | 0,0   | 0,2  | 0,4  |
| Rentabilidad Financiera |     |     |     |     |     | 3,7 | 1,2 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0   | 0,5  | 0,5  |
| Rentabilidad Financiera | 0,1 |     |     | 0,6 | 0,2 |     |     | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,5   | 0,2  | 0,0  |
| Rentabilidad Financiera | 0,4 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 1,0 | 0,3 | 0,5   | 0,6  | 0,3  |
| Rentabilidad Financiera |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |       | 0,1  | 0,1  |
| Rentabilidad Financiera |     |     |     |     |     | 0,7 | 1,0 | 0,4 | 0,0 | 1,2 | 0,6   | 0,0  | 0,0  |
| Rentabilidad Financiera |     |     |     |     |     |     | 0,0 | 0,7 | 1,4 | 0,9 | 0,7   | 0,5  | 0,4  |
| Rentabilidad Financiera | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 1,3 | 0,6   | 1,3  | 0,4  |
| Rentabilidad Financiera | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,5 | 1,1 | 0,5 | 1,1 | 0,6   | 1,0  | 0,3  |
| Rentabilidad Financiera | 1,2 |     |     | 0,3 |     |     |     |     |     |     |       | 3,4  | 0,6  |



|                                  |      |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |     |
|----------------------------------|------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Rentabilidad Financiera          | 0,6  | 0,3 | 0,2 | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,1 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,1 |
| Rentabilidad Financiera          |      |     |     |     |     | 5,1 | 1,2 | 0,0 | 0,7 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,1 |
| Rentabilidad Financiera          | -1,0 |     |     |     | 0,0 | 0,0 |     | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,5 | 0,5 |     |
| Rentabilidad Financiera          |      |     |     | 0,7 | 0,6 | 1,0 | 0,6 | 0,7 | 1,2 | 1,3 | 1,1 | 0,6 | 0,2 |
| Rentabilidad Financiera          | 0,2  | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,5 | 0,2 | 0,9 | 0,8 | 0,4 | 0,5 |
| Rentabilidad Financiera          | -0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |     |     | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Rentabilidad Financiera          |      | 0,3 | 0,0 |     |     |     |     |     |     | 0,6 | 1,4 | 0,4 | 0,4 |
| Promedio Rentabilidad Financiera | 0,2  | 0,2 | 0,2 | 0,8 | 0,3 | 0,8 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,0 | 2,5 | 0,3 |

**ANEXO 4.** Relación gráfica entre diferentes preguntas de la encuesta, generando nuevas variables, que faciliten el análisis descriptivo, entre los indicadores financieros y diferentes grupos de preguntas, ordenadas estratégicamente de acuerdo al concepto de cada indicador financiero.

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

**FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL MERCADO**

| Código       | 1      | 2    | 3      | 4      | Total |
|--------------|--------|------|--------|--------|-------|
| Fuentes Fin. | T.D.A. | D.A. | A.E.D. | T.E.D. |       |
| Frecuencia   | 1      | 3    | 1      | 0      | 5     |
| Porcentajes  | 20%    | 60%  | 20%    | 0%     | 100%  |

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

**TASAS DE INTERÉS**

| Código       | 1      | 2    | 3      | 4      | Total |
|--------------|--------|------|--------|--------|-------|
| Tasas de Int | T.D.A. | D.A. | A.E.D. | T.E.D. |       |
| Frecuencia   | 0      | 1    | 3      | 1      | 5     |
| Porcentajes  | 0%     | 20%  | 60%    | 20%    | 100%  |

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

**PLAZO DE CRÉDITOS**

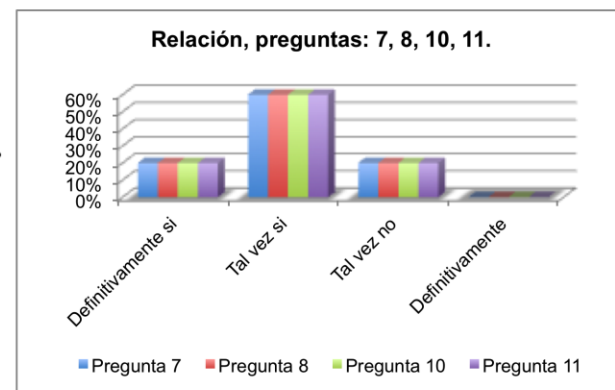
| Código      | 1                  | 2          | 3          | 4                  | Total |
|-------------|--------------------|------------|------------|--------------------|-------|
| Plazo       | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |       |
| Frecuencia  | 0                  | 3          | 1          | 1                  | 5     |
| Porcentajes | 0%                 | 60%        | 20%        | 20%                | 100%  |

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

**MONTO DE CRÉDITOS**

| Código      | 1                  | 2          | 3          | 4                  | Total |
|-------------|--------------------|------------|------------|--------------------|-------|
| Respuesta   | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |       |
| Frecuencia  | 0                  | 3          | 2          | 0                  | 5     |
| Porcentajes | 0%                 | 60%        | 40%        | 0%                 | 100%  |

| T.D.A.             | D.A.       | A.E.D.     | T.E.D.             |      |
|--------------------|------------|------------|--------------------|------|
| Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |      |
| 20%                | 60%        | 20%        | 0%                 | 100% |
| 20%                | 60%        | 20%        | 0%                 | 100% |
| 20%                | 60%        | 20%        | 0%                 | 100% |
| 20%                | 60%        | 20%        | 0%                 | 100% |



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

| Código        | 1     | 2     | 3     | 4           | Total |
|---------------|-------|-------|-------|-------------|-------|
| Respuestas    | Mejor | Medio | Menor | No Contestó |       |
| Capital socia | 1     | 2     | 1     | 1           | 5     |
| Deuda         | 3     | 0     | 1     | 1           | 5     |
| Utilidades    | 1     | 1     | 1     | 2           | 5     |
| Cap. Soc. %   | 20%   | 40%   | 20%   | 20%         | 100%  |
| Deuda %       | 60%   | 0%    | 20%   | 20%         | 100%  |
| Utilidades%   | 20%   | 20%   | 20%   | 40%         | 100%  |

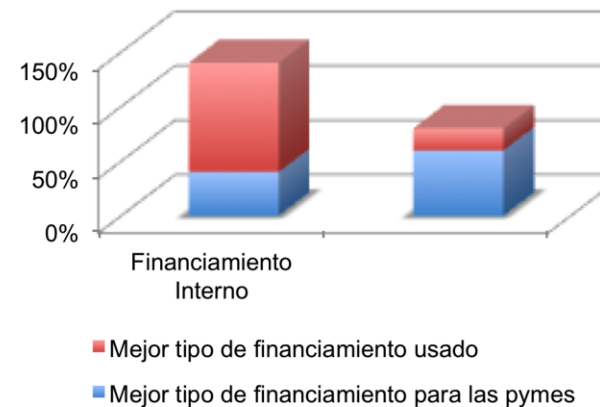
| 14 | Mejor tipo de financiamiento para las pymes |                        |
|----|---------------------------------------------|------------------------|
|    | Financiamiento Interno                      | Financiamiento Externo |
|    | 40%                                         | 60%                    |
| 29 | El mejor tipo de financiamiento usado       |                        |
|    | 100%                                        | 20%                    |

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

#### FUENTES DE FINANCIAMIENTO IMPORTANTES

| Código         | 1        | 2     | 3          | 4       | 5    | 6        | 0           | Total |
|----------------|----------|-------|------------|---------|------|----------|-------------|-------|
| Respuestas     | Lo mejor | bueno | Med. Buen. | Regular | Malo | Muy Malo | No Contestó |       |
| Fondos P.      | 4        | 0     | 0          | 0       | 0    | 0        | 1           | 5     |
| Re. Inv. Util. | 1        | 1     | 1          | 1       | 0    | 0        | 1           | 5     |
| Credito S.F.   | 1        | 2     | 2          | 0       | 0    | 0        | 0           | 5     |
| Prov.          | 0        | 1     | 2          | 0       | 0    | 0        | 2           | 5     |
| Bonos          | 0        | 0     | 0          | 0       | 2    | 0        | 3           | 5     |
| Em. Ac.        | 0        | 0     | 0          | 1       | 1    | 1        | 2           | 5     |
| Fondos P.      | 80%      | 0%    | 0%         | 0%      | 0%   | 0%       | 20%         | 100%  |
| Re. Inv. Util. | 20%      | 20%   | 20%        | 20%     | 0%   | 0%       | 20%         | 100%  |
| Credito S.F.   | 20%      | 40%   | 40%        | 0%      | 0%   | 0%       | 0%          | 100%  |
| Prov.          | 0%       | 20%   | 40%        | 0%      | 0%   | 0%       | 40%         | 100%  |
| Bonos          | 0%       | 0%    | 0%         | 0%      | 40%  | 0%       | 60%         | 100%  |
| Em. Ac.        | 0%       | 0%    | 0%         | 20%     | 20%  | 20%      | 40%         | 100%  |

Relación entre, pregunta 14 y 29; usando la columna del mejor tipo de financiamiento.



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

#### FINANCIAMIENTO CON DEUDA

| Código      | 1                  | 2          | 3          | 4                  | Total |
|-------------|--------------------|------------|------------|--------------------|-------|
| Respuesta   | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |       |
| Frecuencia  | 0                  | 3          | 1          | 1                  | 5     |
| Porcentajes | 0%                 | 60%        | 20%        | 20%                | 100%  |

| 22                            |    | 21                                                         |      | 23                         |      |
|-------------------------------|----|------------------------------------------------------------|------|----------------------------|------|
| Grado de autonomía financiera |    | Grado de dependencia hacia acreedores para generar activos |      | Capacidad de endeudamiento |      |
| si                            | no | alto                                                       | bajo | alto                       | bajo |
| 4                             | 1  | 3                                                          | 2    | 3                          | 1    |

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

#### NIVEL DE DEUDA

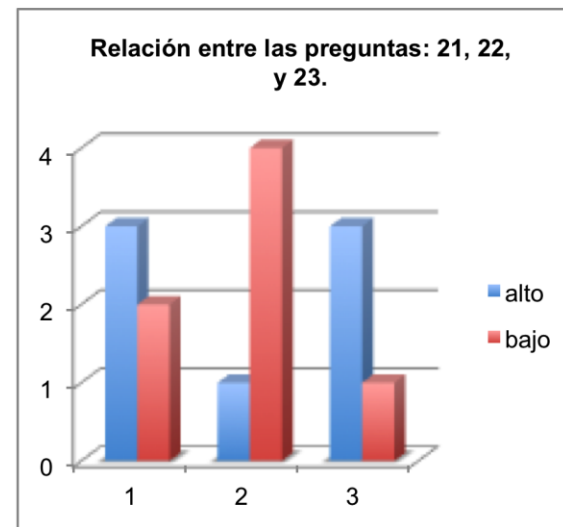
| Código     | 1   | 2   | Total |
|------------|-----|-----|-------|
| Respuesta  | Si  | No  |       |
| Frecuencia | 4   | 1   | 5     |
| Porcentaje | 80% | 20% | 100%  |

| alto | bajo |
|------|------|
| 3    | 2    |
| 1    | 4    |
| 3    | 1    |

23. Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

#### ADQUISICIÓN DE DEUDA

| Código      | 1             | 2           | 3     | Total |
|-------------|---------------|-------------|-------|-------|
| Respuesta   | Habitualmente | No habitual | Nunca |       |
| Frecuencia  | 3             | 1           | 1     | 5     |
| Porcentajes | 60%           | 20%         | 20%   | 100%  |



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

#### REINVERSIÓN DE UTILIDADES

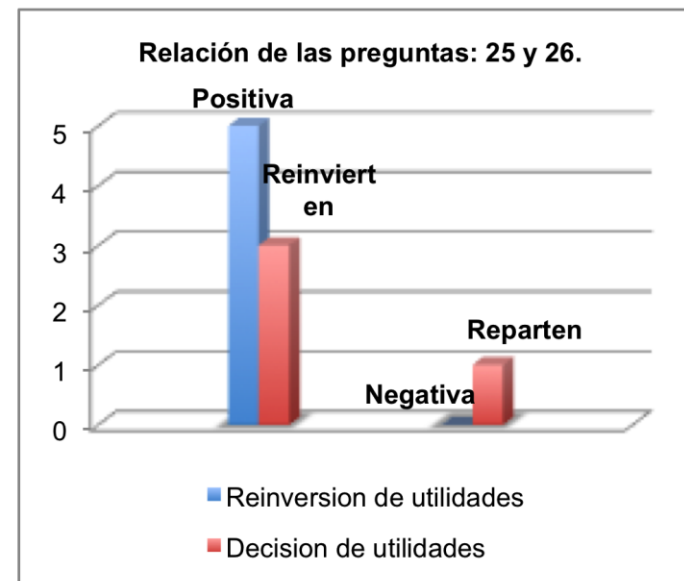
| Código      | 1                  | 2          | 3          | 4                  | Total |
|-------------|--------------------|------------|------------|--------------------|-------|
| Respuesta   | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no | Definitivamente no |       |
| Frecuencia  | 3                  | 2          | 0          | 0                  | 5     |
| Porcentajes | 60%                | 40%        | 0%         | 0%                 | 100%  |

| Respuesta                 | Positiva-Reinvierte | Negativa-Reparte |
|---------------------------|---------------------|------------------|
| Reinversion de utilidades | 5                   | 0                |
| Decision de utilidades    | 3                   | 1                |

26. Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es

#### DECISIÓN DE UTILIDADES

| Código      | 1         | 2      | 3           | 4           | Total |
|-------------|-----------|--------|-------------|-------------|-------|
| Acción      | Rep. A S. | Reinv. | Rep. Y Ret. | No contestó |       |
| Frecuencia  | 1         | 3      | 0           | 1           | 5     |
| Porcentajes | 20%       | 60%    | 0%          | 20%         | 100%  |



**ANEXO 5.** Tabla de datos con promedios de los indicadores financieros, de las MESE, usados en la presente investigación. Los valores fueron extraídos de la base de datos de la superintendencia de compañías por el, M. C. José Salvador Cortés García, Coordinador de la Titulación Administración en Banca y Finanzas UTPL.

**PROMEDIOS DE LOS INDICADORES FINANCIEROS DE SOLVENCIA Y RENTABILIDAD**

| <b>Indicador</b>             | <b>2000</b>  | <b>2001</b> | <b>2002</b> | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> |
|------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| APALANCAMIENTO               | 3,98         | 7,38        | 39,00       | 8,55        | 11,15       | 13,17       | 21,68       | 16,72       | 8,91        | 10,56       | 21,90       | 12,47       | 7,79        |
| APALANCAMIENTO FINANCIERO    | 8,93         | 2,71        | 2,26        | 3,69        | 3,81        | 6,14        | 0,67        | 14,04       | 8,45        | 6,15        | 10,08       | 6,08        | 5,56        |
| ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO     | 0,59         | 0,64        | 0,66        | 0,65        | 0,71        | 0,68        | 0,71        | 0,71        | 0,72        | 0,71        | 0,72        | 0,71        | 0,66        |
| ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL    | 1,43         | 1,79        | 1,93        | 1,86        | 2,46        | 2,17        | 2,42        | 2,44        | 2,63        | 2,44        | 2,64        | 2,45        | 1,98        |
| RENTABILIDAD FINANCIERA      | <b>-0,19</b> | <b>0,23</b> | <b>0,17</b> | <b>0,66</b> | <b>0,35</b> | <b>0,34</b> | <b>0,30</b> | <b>0,46</b> | <b>0,43</b> | <b>0,84</b> | <b>0,46</b> | <b>0,56</b> | <b>0,19</b> |
| RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | 0,04         | 0,08        | 0,07        | 0,06        | 0,06        | 0,07        | 0,01        | 0,10        | 0,10        | 0,10        | 0,19        | 0,11        | 0,06        |

**CÁLCULO DE CORRELACIONES**

|                                                           |       |
|-----------------------------------------------------------|-------|
| Rentabilidad Financiera-<br>Apalancamiento                | -0,02 |
| Rentabilidad neta del activo-<br>Endeudamiento del activo | 0,49  |
| Endeudamiento del Activo-<br>Rentabilidad financiera      | 0,66  |
| Endeudamiento patrimonial-<br>Rentabilidad de los Activos | 0,51  |
| Endeudamiento patrimonial-<br>Rentabilidad financiera     | 0,62  |

**CÁLCULO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL**

|                                                                  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
|------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Endeudamiento Patrimonial                                        | 1,43        | 1,79        | 1,93        | 1,86        | 2,46        | 2,17        | 2,42        | 2,44        | 2,63        | 2,44        | 2,64        | 2,45        | 1,98        |
| Patrimonio                                                       | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        |
| <b>100% Estructura de Capital<br/>(Endeudamiento+Patrimonio)</b> | <b>2,43</b> | <b>2,79</b> | <b>2,93</b> | <b>2,86</b> | <b>3,46</b> | <b>3,17</b> | <b>3,42</b> | <b>3,44</b> | <b>3,63</b> | <b>3,44</b> | <b>3,64</b> | <b>3,45</b> | <b>2,98</b> |
|                                                                  |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |             |
| Endeudamiento %                                                  | 58,90       | 64,17       | 65,90       | 65,02       | 71,06       | 68,46       | 70,79       | 70,94       | 72,49       | 70,89       | 72,49       | 71,02       | 66,45       |
| Patrimonio%                                                      | 41,10       | 35,83       | 34,10       | 34,98       | 28,94       | 31,54       | 29,21       | 29,06       | 27,51       | 29,11       | 27,51       | 28,98       | 33,55       |
| Estructura de Capital                                            | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        | 1,00        |