



# UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

*La Universidad Católica de Loja*

## ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

**Estructura de capital de las PYMES Ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012. Clasificación CIU C13 – Fabricación de productos textiles (en la ciudad de Quito)**

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTOR: Vélez Iñiguez, Roberto José

DIRECTOR: Mgtr. Sempértegui Álvarez, Edgar Vinicio, Mgtr.

CENTRO UNIVERSITARIO CUENCA

2015



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

*2015*

## APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Magíster

Edgar Sempértegui

**DOCENTE DE LA TITULACIÓN**

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: Estructura de capital de las PYMES Ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012. Clasificación CIU C13 – Fabricación de productos textiles (en la ciudad de Quito), realizado por Vélez Iñiguez Roberto José, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Cuenca, mayo de 2015

f) .....

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

Yo, Vélez Iñiguez Roberto José 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), período 2000 a 2012. Clasificación CIU C13 – Fabricación de productos textiles (en la ciudad de Quito), de la Titulación de Administración de Empresas, siendo el Mgtr. Edgar Sempértegui director del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

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

f. ....

Autor: Vélez Iñiguez Roberto José

Cédula: 0102115680

## **DEDICATORIA**

El presente trabajo lo dedico a mi esposa Andrea, y a mis hijas Daniela y Emilia, quienes han permanecido siempre a mi lado representando un apoyo incondicional en todo momento, brindándome su confianza en cada reto, no solo durante el desarrollo de este trabajo, sino a lo largo de toda mi vida. Además, a mis Padres, Rafael y Leonor, quienes con su trabajo y dedicación permanente, han sido un ejemplo a seguir y me han brindado un apoyo permanente cuidando por mi bienestar, educación y felicidad.

## **AGRADECIMIENTO**

Quiero agradecer a Dios por todas las bendiciones derramadas en mi vida, a mi esposa e hijas por el apoyo incondicional brindado en todos los aspectos de mi vida, a mis padres y familia por enseñarme que todo lo que me proponga lo puedo lograr. A mi director de tesis, Mgtr. Edgar Sempértégui por su guía y dirección en la realización de este proyecto, y a todas las personas que de una u otra manera colaboraron con la realización del presente proyecto de investigación.

## ÍNDICE DE CONTENIDO

CARÁTULA.....	i
APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE FIN DE TITULACIÓN .....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
DEDICATORIA .....	iv
AGRADECIMIENTO .....	v
ÍNDICE DE CONTENIDO .....	vi
RESUMEN.....	1
ABSTRACT.....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPÍTULO I.....	5
ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR .....	5
1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.....	6
1.1.1 Las empresas societarias en Ecuador. ....	6
1.1.2 Evolución geográfica de las MESE .....	13
1.1.3 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIIU .....	16
1.2 Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador. .	20
1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento.....	21
1.2.2 Características del mercado de dinero.....	22
CAPÍTULO II.....	25
GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE .....	25
2.1 Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes. ....	26
2.1.1 Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas. 27	
2.1.2 Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE. ....	31
2.1.3 Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital. ....	43

CAPÍTULO III.....	53
GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE. CLASIFICACIÓN CIIU C13 – FABRICACIÓN DE PRODUCTOS TEXTILES (EN LA CIUDAD DE QUITO) .....	53
3.1 Los gestores financieros de las MESE.....	54
3.1.1 Perfil de los gestores financieros .....	54
3.1.2 Formación empírica de los gestores financieros de las MESE .....	56
3.2 Financiamiento de las MESE .....	61
3.2.1 Fuentes de financiamiento.....	61
3.2.2 El uso del financiamiento .....	69
3.2.3 Utilidad de las herramientas financieras .....	75
3.2.4 Herramientas financieras utilizadas .....	76
3.3 Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE.....	79
CONCLUSIONES .....	91
RECOMENDACIONES .....	93
BIBLIOGRAFÍA.....	94
ANEXOS.....	98
Anexo 1. Encuesta de Estructura de Capital Aplicada a las MESE: .....	98

## **RESUMEN**

El objetivo del presente trabajo es determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las medianas empresas societarias del Ecuador (MESE). Para esto, se ha realizado un análisis que utiliza un enfoque que parte de los aspectos generales de las empresas societarias en nuestro país, hasta llegar al análisis específico de un sector productivo, que en este caso es el de la fabricación de productos textiles (en la ciudad de Quito).

Como parte del análisis, se aplicó una encuesta para recopilar la información que ha permitido conocer los aspectos puntuales sobre los cuales, los gestores financieros de las empresas, basan sus decisiones referentes al financiamiento y su efecto en la rentabilidad de las empresas. Estos resultados muestran que estas empresas se financian principalmente con fuentes internas, préstamos bancarios y créditos de proveedores.

**PALABRAS CLAVES:** Estructura de Capital, Fuentes de Financiamiento, PYMES, Rentabilidad.

## **ABSTRACT**

The aim of this project is to determine the factors of internal and external sources of funding that affect the capital structure and profitability of midsize companies in Ecuador. For this purpose, the study was based using an approach that is based on the general aspects of the enterprises in our country continuing into a specific analysis of a productive sector, which in this case is the manufacture of textile products (in the city of Quito).

As part of the study, a survey was applied to collect information that has allowed us to know the specific aspects on which the financial managers base their decisions on financing and its effect on the profitability of the companies. The results show that these companies mainly use internal funding sources, bank loans and supplier credits.

**KEYWORDS:** Capital Structure, Funding Sources, Midsize companies, Profitability.

## INTRODUCCIÓN

En la gestión financiera de las empresas, se observa que las decisiones de inversión están ligadas a las opciones de financiación disponibles en el medio, así como las decisiones de aplicación de las mismas. En este trabajo de investigación se pretende aportar elementos de juicio que brinden mayor claridad en los procesos de toma de decisiones respecto de los aspectos financieros de las empresas, especialmente en lo que se refiere al financiamiento de las mismas. Sin lugar a duda, las decisiones de inversión tienen una importancia crítica dentro de las empresas, en función de que el éxito financiero y, por lo tanto su rentabilidad, está determinado por su capacidad de regenerarse a través de la asignación de capital en usos productivos. En el caso de que se tomen decisiones inadecuadas en el ámbito financiero, se corre el riesgo de perder recursos y capacidad para incrementar el valor de la empresa.

En este sentido, a continuación se brinda una breve explicación de la estructura de los capítulos del presente trabajo. El primer capítulo se basa en un análisis del entorno de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) en el cual se detallan las características de la composición de las empresas societarias en el Ecuador, su evolución y clasificación de acuerdo a un estándar específico para este efecto. Además, se realiza una descripción general acerca de las fuentes de financiamiento de las MESE en base a las características del mercado de dinero, así como los tipos de financiamiento existentes y sus principales características.

En el segundo capítulo se describen las generalidades de la estructura de capital de las MESE, este análisis detalla los conceptos de estructura de capital así como las principales técnicas empleadas para evaluar la estructura de las empresas y su rentabilidad. También se realiza un estudio enfocado en la descripción de los principales indicadores financieros de rentabilidad y solvencia de las empresas analizadas y las correlaciones existentes entre ellos, para así determinar los aspectos que influyen directa o indirectamente en la rentabilidad de estas empresas.

Finalmente en el tercer capítulo se basa en el análisis sobre la gestión financiera de las MESE en el sector productivo específico objeto de este estudio. Para esto se aplicó una encuesta a los directivos de las empresas analizadas con el fin de recopilar la información correspondiente que permita conocer con mayor claridad los principales aspectos relacionadas a la gestión financiera de la empresa que incluye la financiación (fuentes y usos de financiamiento), así como las herramientas financieras que emplean los gestores o directivos de las empresas para

finalmente llegar a establecer los principales factores que determinan la decisión sobre el financiamiento de las MESE analizadas.

Uno de los objetivos de este trabajo consiste en contar con más elementos de juicio para determinar los factores que inciden en la elaboración de la estructura de capital que adoptan las empresas, de manera que ayuden a maximizar los beneficios financieros de la organización en base a la toma de decisiones referentes principalmente al financiamiento empleado.

Para determinar estos factores, se aplicó una encuesta a los Gestores Financieros de las empresas seleccionadas de manera que se pueda recopilar la información suficiente para determinar las tendencias referentes a la elaboración de la estructura de capital, basado específicamente en el financiamiento utilizado, buscando siempre un incremento en la rentabilidad de las empresas. La aplicación de esta encuesta representó una relativa dificultad debido a la limitada apertura de algunos Gestores Financieros que tenían el temor de que se pueda divulgar información sensible y confidencial de la empresa, sin analizar los beneficios que este estudio generaría para la gestión financiera de las empresas. Sin embargo, a pesar de esta dificultad, fue posible la obtención de información suficiente para realizar el presente trabajo.

La metodología utilizada para el desarrollo de este trabajo consiste en iniciar la investigación partiendo desde los conceptos más generales sobre las empresas societarias, fuentes de financiamiento, estructura de capital y rentabilidad, para luego centrar el estudio de estos temas en un sector específico. De esta manera se tiene una idea clara sobre la estructura general del sector empresarial societario del país, así como un conocimiento más detallado del sector seleccionado para el estudio de manera que se puede realizar un análisis comparativo de los resultados obtenidos de este sector productivo en relación con todas las medianas empresas del país. La información en la que se ha basado este análisis ha sido obtenida principalmente del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Superintendencia de Compañías y de las empresas encuestadas.

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

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

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

Con la finalidad de conocer el contexto general del presente proyecto de investigación, se debe primeramente conocer los fundamentos teóricos generales de las empresas objeto de nuestra investigación. En este sentido, se inicia con la descripción de la empresa, elemento central del estudio.

La empresa se define como “una entidad económica destinada a producir bienes, venderlos y obtener un beneficio. Las empresas son el principal factor dinámico de la economía de una nación y constituyen a la vez un medio de distribución que influye directamente en la vida privada de sus habitantes.” (Rodríguez, 1985).

Otra definición que se puede indicar es que “la empresa es la entidad que proporciona al individuo los productos y servicios que satisfacen sus necesidades.” (García del Junco & Casanueva Rocha, 2002).

Al ser las empresas el motor de la economía destinadas a satisfacer las necesidades de la región en donde tiene influencia, y con la finalidad de entender de una mejor manera el rol y el efecto que tienen en el mercado, a continuación se presenta una breve explicación sobre los diferentes tipos de empresas en nuestro medio.

Las empresas pueden ser clasificadas en base a diferentes criterios, tales como su tamaño, su sector de actividad, su ámbito de actividad, su propiedad de capital, el destino de los beneficios, su forma jurídica, etc. Para efectos del presente proyecto, se basa el estudio en la clasificación de las empresas según su tamaño, que permite dimensionar de cierta manera la magnitud de operaciones correspondientes a cada tipo de empresas.

En este sentido “la referencia legal más recurrente en España a la hora de establecer las fronteras de clasificación en base al tamaño de las empresas es la Recomendación del 3 de abril de 1996 de la Comisión de las Comunidades Europeas, en ella se establece que el número de trabajadores es el criterio más importante para considerar una empresa grande, mediana o pequeña, aunque se requiere de un criterio financiero complementario.” (García del Junco & Casanueva Rocha, 2002).

De la misma manera, para la clasificación de las empresas según su tamaño, “se utiliza el número de empleados como variable representativa, definiendo principalmente los siguientes tipos de empresas:

- Microempresas (de 1 a 10 trabajadores)
- PYMES (de 11 a 100 trabajadores) y
- Empresas grandes (más de 100 trabajadores).” (Illueca & Pastor, 1997),

En este mismo contexto, es decir, utilizando el número de empleados como parámetro para clasificar las empresas según su tamaño, (Balász, 2006) amplía la clasificación de las empresas según su tamaño:

- Microempresas- Toda entidad jurídica que emplea a menos de 10 trabajadores.
- Pequeña empresa.- Toda entidad jurídica que emplea a menos de 50 trabajadores.
- Medianas empresa.- Toda entidad jurídica que emplea a menos de 250 trabajadores.

Dentro del contexto del sector empresarial de nuestro país, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) presenta una clasificación de las empresas según su tamaño que será la utilizada dentro del presente trabajo de investigación. Básicamente esta clasificación emplea dos variables para establecer el tamaño de la empresa, el volumen de ventas anuales y el número de personal ocupadas. La figura 1, obtenida de (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos) ilustra esta clasificación:

### Variables de clasificación: Tamaño de empresa

#### Tamaño de empresas:

Se define de acuerdo con el volumen de ventas anual (V) y el número de personas ocupadas (P).



Figura 1: Clasificación de empresas según su actividad económica.

Fuente: Obtenido de (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)

Elaborado por: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)

Con la finalidad de profundizar el presente estudio dentro del contexto del entorno nacional, las PYMES se definen como el “conjunto de pequeñas y medianas empresas que de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas.” (Servicio de Rentas Internas). Por lo general en el Ecuador las pequeñas y medianas empresas que se han formado realizan diferentes tipos de actividades económicas entre las que se destacan las siguientes:

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

Las actividades en las que las PYMES se desarrollan de manera general en nuestro país son la producción de bienes y servicios, siendo la base del desarrollo social del país al generar producción, demandando y comprando productos o añadiendo valor agregado, por lo que se constituyen en un actor fundamental en la generación de riqueza y empleo. Otro esquema de clasificación que interesa para el presente proyecto, es en base a su forma jurídica.

Según (Baena, 2010) se plantea la siguiente clasificación:

### **Empresario individual o autónomo**

El empresario individual es una persona física que realiza (en nombre propio y por medio de una empresa) una actividad comercial, industrial o profesional.

Esta figura implica el control total de la empresa por parte del propietario, que dirige personalmente su gestión y responde de las deudas sociales contraídas frente a terceros con todo su patrimonio presente y futuro. Es decir, la responsabilidad del empresario es ilimitada.

### **Empresa societaria**

La empresa societaria se caracteriza por tener personalidad jurídica, es decir, por adquirir una personalidad distinta a las de sus propietarios.

Las sociedades pueden ser clasificadas en sociedades mercantiles o sociedades de interés social.

### **Sociedad mercantil**

Esta sociedad está formada por una o diversas personas que reúnen un fondo patrimonial común para colaborar en la explotación de una empresa, con la finalidad de obtener un beneficio y participar en el reparto de ganancias. Tienen personalidad jurídica. Se puede clasificar este tipo de sociedades de la siguiente manera:

- Sociedades personalistas. Son aquellas en las que la gestión corresponde a los socios y, por tanto, son más importantes las características personales de cada uno de ellos que el capital en sí.

- Sociedades capitalistas. Son aquellas en las que es más importante la aportación del capital que las características personales de los socios. En estas empresas la gestión no tiene por qué recaer en los socios, ya que se puede contratar a un empresario profesional para tal efecto.

En este mismo sentido y con el fin de centrar nuestro estudio en el contexto nacional, se presenta la clasificación de sociedades que presenta el (Servicio de Rentas Internas):

Las sociedades se dividen en privadas y públicas, y éstas a su vez se dividen en:

#### **a. Privadas**

Son personas jurídicas de derecho privado. A continuación se detallan las principales:

- Aquellas que se encuentran bajo el control de la Intendencia de Compañías como por ejemplo las Compañías Anónimas, de Responsabilidad Limitada, de Economía Mixta, Administradoras de Fondos y Fideicomisos, entre otras.
- Aquellas que se encuentran bajo el control de la Superintendencia de Bancos como por ejemplo los Bancos Privados Nacionales, Bancos Extranjeros, Bancos del Estado, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Mutualistas, entre otras.

- Otras sociedades con fines de lucro o Patrimonios independientes, como por ejemplo las Sociedades de Hecho, Contratos de Cuentas de Participación, entre otras.
- Sociedades y Organizaciones no gubernamentales sin fines de lucro, como por ejemplo las dedicadas a la educación, entidades deportivas, entidades de culto religioso, entidades culturales, organizaciones de beneficencia, entre otras.
- Misiones y Organismos Internacionales, como embajadas, representaciones de organismos internacionales, agencias gubernamentales de cooperación internacional, organizaciones no gubernamentales internacionales y oficinas consulares.

## **b. Públicas**

Son personas jurídicas de derecho público. A continuación se detallan las principales:

- Del Gobierno Nacional, es decir las funciones: Ejecutiva, Legislativa y Judicial.
- Organismos Electorales
- Organismos de Control y Regulación
- Organismos de Régimen Seccional Autónomo, es decir Consejos Provinciales y Municipalidades
- Organismos y Entidades creados por la Constitución o Ley Personas Jurídicas creadas por el Acto Legislativo Seccional (Ordenanzas) para la Prestación de Servicios Públicos.

Una vez que se ha descrito la estructura general de las Empresas, con un enfoque principal en las empresas societarias y PYMES, es necesario realizar un análisis de este sector en el país. Esta información se encuentra disponible para su revisión y análisis en varias fuentes oficiales como el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), la Superintendencia de Compañías, etc., de donde se ha obtenido la información más relevante para este estudio y que se describe a continuación. En la página web del INEC se encuentra disponible la información sobre la estructura y tendencias del sector empresarial del país, necesario analizar para entender el entorno y contexto de las empresas objeto del presente estudio. La tabla 1 muestra la cantidad de empresas a nivel nacional clasificadas de acuerdo a su tamaño.

Tabla 1: Número de empresas clasificadas según su tamaño.

<b>Tamaño de empresa</b>	<b>704,556</b>
Micro empresa	631,430
Pequeña empresas	57,772
Mediana empresa "A"	6,990
Mediana empresa "B"	4,807
Grande empresa	3,557

Fuente: Datos extraídos de (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)

Elaborado por: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)

De esta información se puede observar la participación que tienen las medianas empresas en nuestro país, en lo que se refiere a cantidad. La figura 2 detalla los porcentajes correspondientes a la cantidad de empresas dependiendo de su tamaño a nivel nacional.

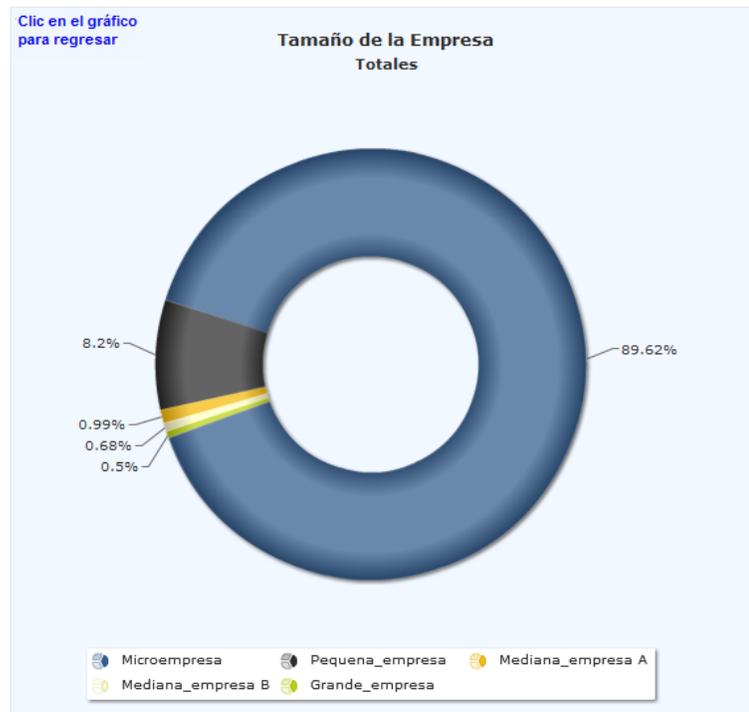


Figura 2: Porcentaje de empresas a nivel nacional por su tamaño.

Fuente: Obtenido de (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)

Elaborado por: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)

De esta información se observa que la participación de la cantidad de medianas empresas a nivel nacional corresponde a un 1,67% del total de empresas en el Ecuador.

Dentro del total de empresas a nivel nacional, es importante conocer el tipo de actividad económica que realizan las mismas, así como su participación en ventas en un período determinado, de esta manera se tiene una visión más amplia y completa sobre el contexto de nuestro estudio. La figura 3 detalla esta información.

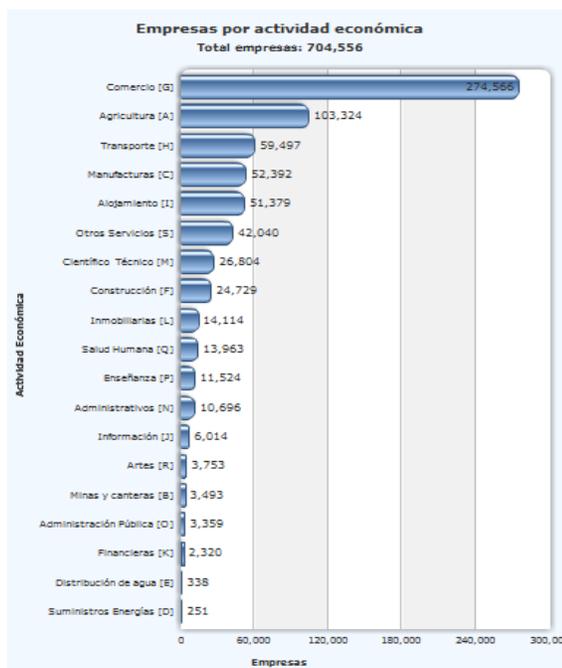


Figura 3: Clasificación de empresas según su actividad económica.  
 Fuente: Obtenido de (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)  
 Elaborado por: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)

De esta información se puede observar que las principales actividades que realizan las empresas en nuestro país, corresponden al sector de comercio (40,47%), seguido del sector de agricultura (27,37%), transporte (4,72%) y manufacturas (3,72%).

Sin embargo, en lo que se refiere a la participación en ventas de las empresas, se puede observar que las industrias o actividades que tienen un mayor porcentaje de participación no tienen la misma distribución que la cantidad de empresas del sector. La figura 4 ilustra el porcentaje de participación en ventas del año 2012 según la actividad de las empresas, esta información ha sido obtenida del (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos).

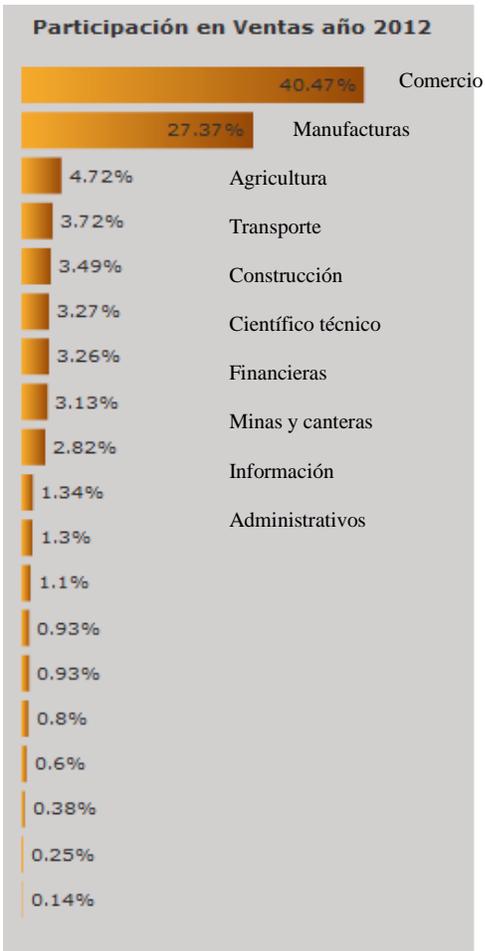


Figura 4: Participación en ventas según su actividad económica.

Fuente: Obtenido de (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)

Elaborado por: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)

En la figura 4 se han listado las 10 principales actividades que tienen la mayor participación en ventas de las empresas a nivel nacional, donde se puede apreciar que cerca del 70% de las empresas se dedican a actividades comerciales y de manufactura, siendo estas actividades las de mayor importancia dentro del análisis a ser elaborado.

**1.1.2 Evolución geográfica de las MESE**

Las MESE han tenido una evolución y desarrollo importante durante la última década, tanto en lo relacionado a la cantidad de este tipo de empresas, así como en función de la participación en ventas. El análisis de esta evolución permite conocer la estructura sectorial de las actividades económicas de las MESE. La información que se encuentra disponible en la página web de la Superintendencia de Compañías, permite conocer los aspectos específicos de este

sector empresarial tales como cantidad de empresas, participación en ventas, evolución en las diferentes regiones de nuestro país, etc. Como punto inicial de este análisis, se considera el avance registrado en la cantidad de MESE en el período de análisis (2000 – 2013). La tabla 2 ilustra la cantidad de MESE registradas de manera anual.

Tabla 2: Cantidad de MESE clasificadas por su actividad económica.

ANÁLISIS POR: ACTIVIDAD ECONOMICA (CIU)													
Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.</b>	355	381	411	427	444	470	509	553	606	649	681	645	533
<b>B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.</b>	44	49	57	59	63	65	77	84	89	93	96	88	80
<b>C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.</b>	433	466	499	529	559	585	616	653	676	708	731	703	637
<b>D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.</b>	9	9	10	10	11	11	14	15	16	16	17	15	13
<b>E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.</b>	5	6	7	9	12	13	13	15	18	18	20	20	19
<b>F - CONSTRUCCIÓN.</b>	179	197	218	235	262	289	331	365	400	421	450	433	375
<b>G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.</b>	808	902	1022	1133	1251	1376	1501	1645	1803	1952	2075	1950	1749
<b>H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.</b>	128	142	158	176	189	208	225	240	253	266	277	264	240
<b>I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.</b>	54	61	65	72	79	84	98	107	115	123	125	118	110
<b>J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.</b>	75	82	88	93	99	103	112	113	116	118	120	113	103
<b>K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.</b>	44	44	49	52	53	54	55	56	67	75	79	80	72
<b>L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.</b>	237	257	278	299	319	345	376	404	436	459	481	457	376
<b>M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.</b>	117	135	159	182	197	212	229	255	279	300	319	309	274
<b>N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.</b>	144	156	167	187	202	220	231	243	258	265	268	260	240
<b>P - ENSEÑANZA.</b>	32	32	33	33	38	41	45	46	47	48	50	49	43
<b>Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.</b>	28	29	38	40	45	52	55	62	70	71	74	75	67
<b>R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.</b>	13	14	16	16	18	20	22	23	24	25	26	20	13
<b>S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.</b>	10	14	16	16	16	18	25	26	27	27	28	27	26
<b>TOTAL NUMERO DE COMPAÑÍAS</b>	<b>2715</b>	<b>2976</b>	<b>3291</b>	<b>3568</b>	<b>3857</b>	<b>4166</b>	<b>4534</b>	<b>4905</b>	<b>5300</b>	<b>5634</b>	<b>5917</b>	<b>5626</b>	<b>4970</b>

Fuente: Datos extraídos de (Superintendencia de Compañías).

Elaborado por: (Superintendencia de Compañías).

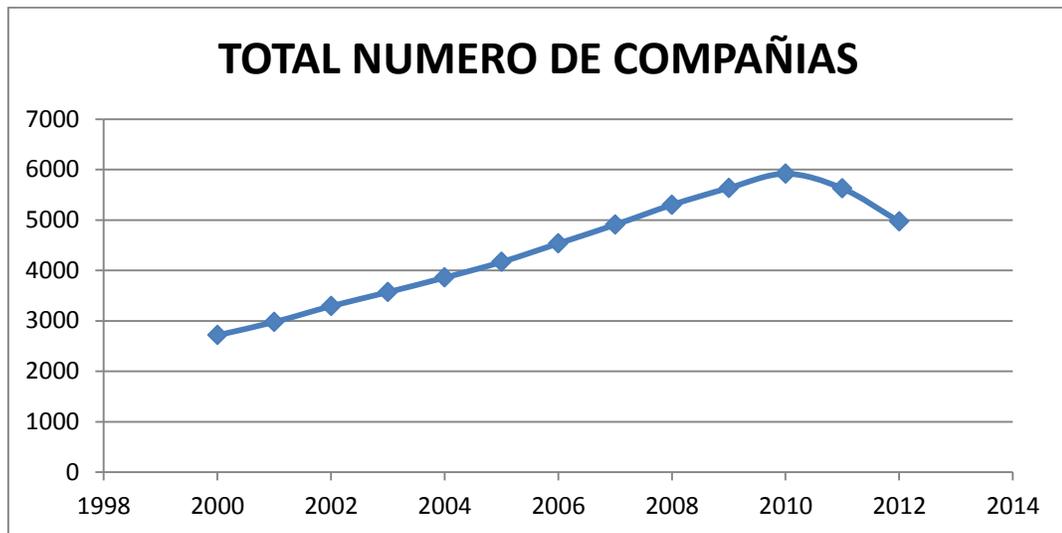


Figura 5: Evolución de cantidad de MESE a nivel nacional (2000 – 2012)

Fuente: Datos obtenidos de la (Superintendencia de Compañías)

Elaborado por: Autoría propia

La información que consta tanto en la tabla 2 como en la figura 5, muestra cómo ha ido evolucionando el número de MESE a nivel nacional. A partir del año 2000 hasta el 2010, se observa un crecimiento importante del número de empresas de este sector, con un promedio anual de 8,12%, sin embargo, en los últimos años se registra un decrecimiento importante de este tipo de empresas (en cantidad), con un promedio anual de -8,28%, siendo el último año el que registra un mayor decrecimiento.

Tabla 3: Cantidad de Medianas Empresas Societarias del Ecuador.

ANÁLISIS POR: REGIÓN GEOGRÁFICA													
Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
COSTA	1329	1454	1621	1754	1898	2060	2239	2429	2624	2778	2913	2762	2382
SIERRA	1365	1500	1643	1785	1925	2066	2247	2425	2623	2797	2944	2808	2539
ORIENTE	10	10	15	16	20	26	32	35	37	40	41	41	35
GALAPAGOS	11	12	12	13	14	14	16	16	16	19	19	15	14
TOTAL													
NUMERO DE COMPAÑIAS	2715	2976	3291	3568	3857	4166	4534	4905	5300	5634	5917	5626	4970

Fuente: Datos obtenidos de la (Superintendencia de Compañías)

Elaborado por: Autoría propia

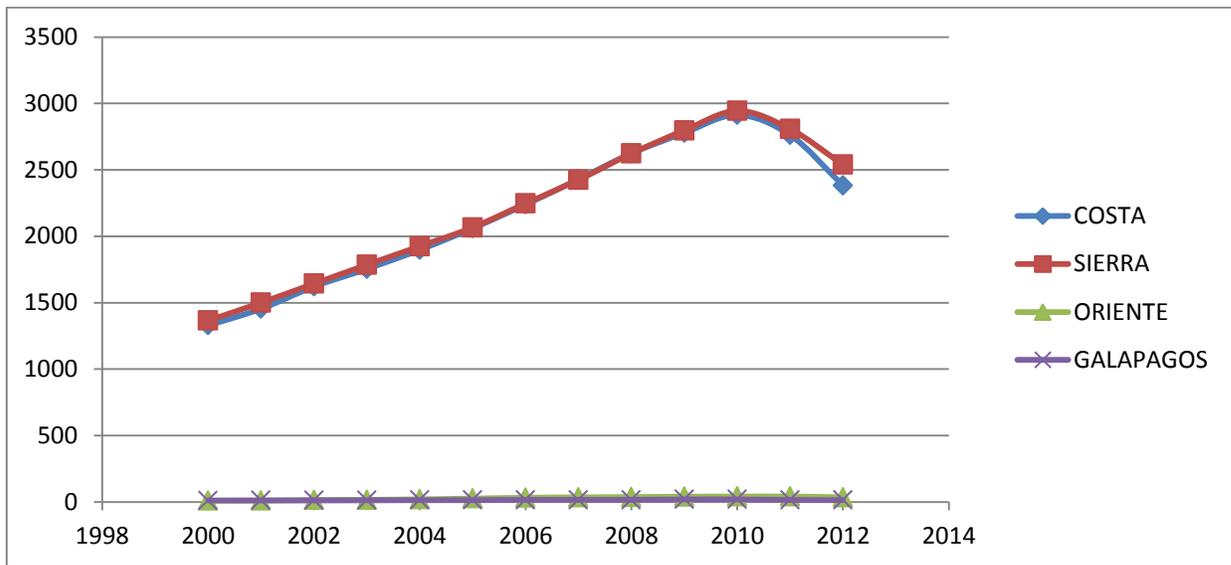


Figura 6: Evolución de cantidad de MESE a nivel nacional clasificadas por región (2000 – 2012)

Fuente: Datos obtenidos de la (Superintendencia de Compañías)

Elaborado por: Autoría propia

De la misma manera, en la tabla 3 y la figura 6 se observa la cantidad de empresas a lo largo del tiempo (período 2000 – 2012) según la región. En la sierra como en la costa se tiene una cantidad similar de empresas, , siendo ligeramente mayor el número de empresas en la sierra (2944 frente a 2913 en el año 2010 que corresponde al año de mayor cantidad de empresas registradas. La cantidad de empresas en la región oriente y galápagos es relativamente pequeña, llegando a valores que no exceden las 20 empresas en cada una de estas regiones.

### 1.1.3 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIU) es la clasificación internacional de referencia de las actividades productivas, que “consiste en un marco sistematizado utilizado para agrupar las actividades económicas mediante el establecimiento de una clasificación nacional basada en las actividades económicas que realizan las empresas.” (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012).

De acuerdo a (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012) los principios de la CIU son los siguientes:

- Es una estructura de clasificación coherente y consistente de actividades económicas.
- Se basa en un conjunto de conceptos, definiciones, principios y normas.

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

En base a estos principios, el (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012) ha establecido un marco de clasificación que tiene una estructura jerárquica piramidal conformada por seis niveles de categorías mutuamente excluyentes.

Esta estructura facilita el análisis de los datos, así como su presentación en una forma estandarizada internacionalmente. Las categorías del nivel superior de la clasificación se denominan secciones, que son categorías identificadas por un código alfabético (A-U). A continuación se ubican en categorías cada vez más detalladas, identificadas por un código numérico: dos dígitos para las divisiones; tres dígitos para los grupos; cuatro dígitos para las clases; cinco dígitos para las subclases; y, seis dígitos para la actividad económica al nivel más desagregado.

La figura 7 describe los seis niveles de la estructura del CIIU.

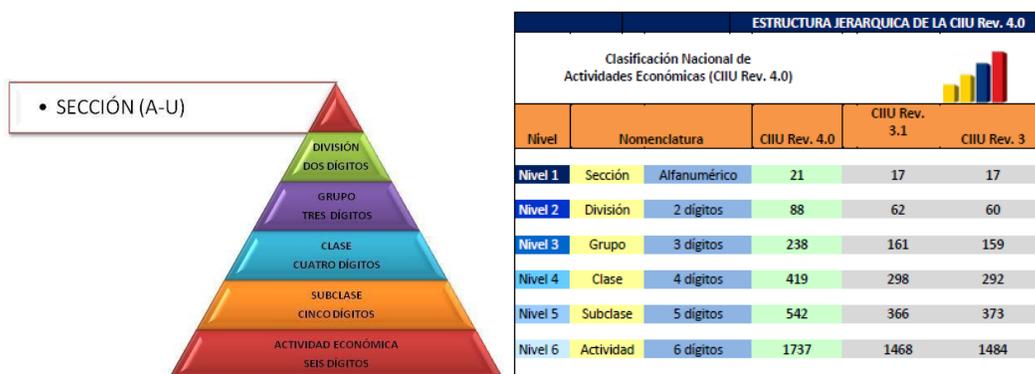


Figura 7: CIIU, niveles jerárquicos.

Fuente: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012)

Elaborado por: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012)

Esta clasificación contiene aproximadamente 25400 niveles considerando la desagregación más detallada. Para efectos de explicación de esta clasificación, en la tabla 4 se detallan los niveles jerárquicos más altos de esta clasificación (niveles A-U) con su correspondiente clasificador.

Tabla 4: CIIU, nivel jerárquico A-U.

CIIU4	DESCRIPCION
A	AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.
B	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.
C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.
D	SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.
E	DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.
F	CONSTRUCCIÓN.
G	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.
H	TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.
I	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.
J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.
K	ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.
L	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.
M	ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.
N	ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.
O	ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.
P	ENSEÑANZA.
Q	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.
R	ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.
S	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.
T	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.
U	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.

Fuente: Datos extraídos de (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012)

Elaborado por: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012)

Como se observa, estos 21 niveles principales abarcan todas las actividades económicas del sector empresarial a un nivel general, siendo más específico y detallado en cada nivel adicional (divisiones, grupos, clases, subclases y actividades). Es importante conocer cómo se encuentra conformado el sector de las medianas empresas en nuestro país de acuerdo a la clasificación establecida por la CIIU para así poder caracterizar este segmento y analizar de mejor manera su evolución. La tabla 5 muestra la distribución de las MESE en nuestro país al ser clasificadas mediante el sistema CIIU, detallando la cantidad de empresas que se encuentran registradas en

cada uno de los niveles jerárquicos principales, destacando en su cantidad las empresas dedicadas al comercio por mayor y menor, seguido de Industrias manufactureras y empresas dedicadas a actividades de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, representando estos 3 sectores aproximadamente un 20% de todas las MESE del Ecuador.

Tabla 5: Cantidad de MESE clasificadas según el nivel jerárquico A-U del CIU.

ANÁLISIS POR: ACTIVIDAD ECONOMICA (CIU)													
Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.</b>	355	381	411	427	444	470	509	553	606	649	681	645	533
<b>B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.</b>	44	49	57	59	63	65	77	84	89	93	96	88	80
<b>C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.</b>	433	466	499	529	559	585	616	653	676	708	731	703	637
<b>D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.</b>	9	9	10	10	11	11	14	15	16	16	17	15	13
<b>E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.</b>	5	6	7	9	12	13	13	15	18	18	20	20	19
<b>F - CONSTRUCCIÓN.</b>	179	197	218	235	262	289	331	365	400	421	450	433	375
<b>G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.</b>	808	902	1.022	1.133	1.251	1.376	1.501	1.645	1.803	1.952	2.075	1.950	1.749
<b>H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.</b>	128	142	158	176	189	208	225	240	253	266	277	264	240
<b>I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.</b>	54	61	65	72	79	84	98	107	115	123	125	118	110
<b>J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.</b>	75	82	88	93	99	103	112	113	116	118	120	113	103
<b>K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.</b>	44	44	49	52	53	54	55	56	67	75	79	80	72
<b>L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.</b>	237	257	278	299	319	345	376	404	436	459	481	457	376
<b>M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.</b>	117	135	159	182	197	212	229	255	279	300	319	309	274
<b>N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.</b>	144	156	167	187	202	220	231	243	258	265	268	260	240
<b>O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>P - ENSEÑANZA.</b>	32	32	33	33	38	41	45	46	47	48	50	49	43
<b>Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.</b>	28	29	38	40	45	52	55	62	70	71	74	75	67

ANÁLISIS POR: ACTIVIDAD ECONOMICA (CIIU)													
Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	13	14	16	16	18	20	22	23	24	25	26	20	13
S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	10	14	16	16	16	18	25	26	27	27	28	27	26
T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL NUMERO DE COMPAÑIAS</b>	<b>2.715</b>	<b>2.976</b>	<b>3.291</b>	<b>3.568</b>	<b>3.857</b>	<b>4.166</b>	<b>4.534</b>	<b>4.905</b>	<b>5.300</b>	<b>5.634</b>	<b>5.917</b>	<b>5.626</b>	<b>4.970</b>

Fuente: Datos extraídos de (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012).

Elaborado por: (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012).

Cabe destacar que en período analizado que va desde el año 2000 hasta el 2012, se observa un crecimiento sostenido hasta el año 2010, luego del cual se observa una reducción en la cantidad de empresas de este sector, situación que valdría la pena analizar para conocer de una mejor manera el entorno y evolución de las MESE en el país.

## 1.2 Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador.

Con la finalidad de que las empresas lleven a cabo sus estrategias operativas, por lo general requieren realizar inversiones para aprovechar oportunidades de mercado o crear ventajas en relación a sus competidores. Estas inversiones necesitan de un financiamiento que consiste en contar con fuentes que proveen de recursos a la empresa para adquirir los bienes o servicios que necesita para su operación.

“La forma en la que las empresas realizan el financiamiento es a través de instrumentos de deuda o vía capital que también es utilizable para reducir pasivos con vencimiento a corto plazo y los de largo plazo que llegan al final de su tiempo de gracia.” (Romero, 2003).

Toda empresa para poder realizar sus actividades requiere de recursos financieros para desarrollar sus funciones actuales o ampliarlas. La falta de liquidez en las empresas hace que recurran a las fuentes de financiamiento, que les permitan hacerse de dinero para enfrentar sus gastos presentes, o realizar inversiones para llevar a cabo sus estrategias de negocios.

### 1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento

Se puede encontrar diferentes fuentes de financiamiento que pueden ser clasificadas en dos grupos principales, fuentes internas y fuentes externas.

Según (Romero, 2003) las fuentes internas “son las que se generan dentro de la empresa, como resultado de sus operaciones, entre éstas están: aportaciones de los socios, utilidades retenidas, flujo de efectivo, venta de activos”. (Romero, 2003). Esta definición y detalle de fuentes internas, coinciden con lo indicado por (Miranda, 2005) que incluye también a la depreciación como fuente de financiamiento interna.

Así mismo, (Romero, 2003) y (Miranda, 2005) concuerdan que “las fuentes de financiamiento externas son las que se otorgan por medio de terceras personas, a través de su participación o por medio de una variada modalidad de créditos”.

Entre las principales fuentes de financiamiento externo se puede destacar las detalladas por (Miranda, 2005):

- Acciones
- Bonos
- Bocetas
- Créditos nacionales
  - Financiamiento a corto plazo que incluye, entre otros, las siguientes:
    - Sobregiro Bancario
    - Cartas de crédito
    - Tarjetas de crédito
    - Cartera ordinaria
  - Financiamiento a mediano y largo plazo
    - Créditos de fomento
    - Financiación con Leasing
    - Financiación con Factoring
    - Banca de inversión
    - Multibanca
- Créditos internacionales
- Otras fuentes de crédito:

- Compañías de seguros
- Fondos de pensión públicos y privados
- Organismos multilaterales de crédito
  - Banco Mundial
  - Financiación Bilateral
  - Cooperación internacional

### 1.2.2 Características del mercado de dinero

Una vez que se han revisado los principales aspectos de las fuentes de financiamiento, se continúa con el estudio sobre el mercado de dinero.

El mercado de dinero es aquel en el que se negocian activos a corto plazo. Estos activos tienen como característica que presentan una elevada liquidez y bajo riesgo. Este tipo de mercados por lo general no son regulados.

Se define el préstamo como “un dinero solicitado por adelantado al banco que nos comprometemos devolver en un plazo estipulado de tiempo junto con unos intereses determinados en el contrato de préstamo que puede ser bien a tipo fijo o variable” (Giménez, 2014).

También se define un préstamo como “la operación financiera que consiste en la entrega, por parte de una persona (prestamista), de una cantidad de dinero, C0, a otra (prestatario), quien se compromete a devolver dicha cantidad y satisfacer los intereses correspondientes en los plazos y forma acordados” (Mira, 2014).

#### Componentes de un préstamo

**Principal:** Cantidad de dinero que el banco anticipa.

**Plazo de amortización:** Tiempo que se establece para devolver el dinero del préstamo. Las cuotas de amortización suelen ser mensuales aunque también pueden ser trimestrales, semestrales e incluso anuales.

**Cuota de amortización:** parte del principal y de los intereses que se devuelven al banco cada mes (o trimestralmente, semestralmente e incluso de manera anual).

**Sistema de amortización:** El sistema de amortización francés o de cuotas constantes es el utilizado en la mayor parte de las hipotecas. – al principio se pagan más intereses y se amortiza menos capital. Hay otros sistemas de amortización como el de cuotas variables (de capital creciente o constante)

### **Tipos de interés**

**Fijo:** El tipo de interés no cambia a lo largo de la vida del préstamo.

**Variable:** El tipo de interés varía cada cierto periodo de tiempo. Al principio se acuerda un tipo inicial y una vez transcurrido un plazo (3, 6 o 12 meses) el tipo de interés varía de acuerdo con la evolución de un índice de referencia.

**Mixto:** Combinación de los anteriores.

**Comisiones:** Comisiones de apertura, estudio, por amortización parcial y/o total o por cambio de condiciones de un préstamo.

(Mira, 2014) en su trabajo, realiza una clasificación de los préstamos que se indica a continuación:

#### **Préstamos amortizables con reembolso único**

- a) Reembolso único,
- b) Reembolso único y pago periódico de intereses,
- c) Reembolso único con fondo de amortización,

#### **Préstamos amortizables mediante una renta**

- a) Amortización con fondos de amortización,
- b) Amortización por constitución del montante,
- c) Amortización con anualidades constantes,
- d) Amortización con anualidades variables: en progresión aritmética, en progresión geométrica,
- e) Método de cuota constante

Como parte de este análisis, es importante indicar que en nuestro país existe un programa de apoyo a las PYMES en las que el gobierno apoya a la asociación de micro, pequeñas y medianas empresas en consorcios de exportación, para hacerlas más competitivas y facilitar la inserción de sus productos en el mercado local e internacional. Adicionalmente, existe el apoyo por parte de la Corporación Financiera Nacional (CFN) que apoya al financiamiento de las PYMES y que está destinado a aquellos emprendedores que no disponen de las garantías exigentes por las instituciones financieras. Estos créditos tienen condiciones que benefician a este sector al tener plazos más largos y tasas de interés más bajas que en las instituciones financieras. Este tipo de apoyo gubernamental es importante considerar al momento de tomar una decisión sobre las fuentes de financiamiento disponibles en el mercado.

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

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

Uno de los aspectos más importantes que deben ser considerados en las empresas es el de establecer una combinación adecuada de los recursos (propios y ajenos) que sea capaz de generar un mayor valor para la empresa.

“Los primeros planteamientos teóricos sobre la estructura de capital se centraron en determinar si existen algunas relaciones funcionales entre el ratio de endeudamiento con respecto al costo del capital medio ponderado y sobre el valor de la empresa.” (Rivera, 2002).

El valor de las empresas puede variar a través del endeudamiento por el efecto fiscal y otras imperfecciones del mercado, en muchos casos determinándose una estructura de capital óptima que compensa los costos con los beneficios.

Para entender de una mejor manera la función de la estructura de capital, es necesario introducir el concepto de apalancamiento ya que éste y la estructura de capital son conceptos muy relacionados que se atan a las decisiones sobre el presupuesto de capital a través del costo de capital.

El apalancamiento consiste en el uso de activos o fondos de costo fijo para incrementar los rendimientos. Generalmente, el apalancamiento tiene una relación directamente proporcional con el rendimiento y riesgo, es decir, si incrementa el apalancamiento, también lo hará el rendimiento y el riesgo.

En este mismo sentido, “el apalancamiento ocurre cuando las empresas tienen costos operativos fijos, sin importar el volumen” (Van Horne & Wachowicz, 2002). Sobre este punto, es necesario indicar que los costos operativos no varían con los cambios en el volumen ya que incluyen aspectos tales como la depreciación de edificios y equipo, etc., en cambio, los costos operativos variables fluctúan directamente con el nivel de producción, entre estos costos se puede incluir las comisiones de venta, costos de mano de obra directa, parte del pago de servicios, etc.

La cantidad de apalancamiento que existe en la estructura de capital de la empresa, es decir, la mezcla de deuda a largo plazo y capital propio que ésta mantiene, afecta de manera significativa su valor al afectar al rendimiento y riesgo. A diferencia de algunas causas de

riesgo, la administración tiene un control casi completo del riesgo introducido por medio del uso del apalancamiento.

(Aguilar, 2010), en su artículo, presenta la clasificación del apalancamiento:

- Apalancamiento operativo, se refiere a la relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus ganancias antes de intereses e impuestos.
- Apalancamiento financiero, tiene que ver con la relación entre las ganancias antes de intereses e impuestos de la empresa y sus ganancias por acción común.
- Apalancamiento total, se refiere a la relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus ganancias por acción común.

Este mismo criterio de clasificación es utilizado por (Van Horne & Wachowicz, 2002).

Para analizar los efectos de los costos fijos en las operaciones de la empresa, se procede a revisar el llamado punto de equilibrio, también llamado análisis de costos, volumen y utilidad con los fines fundamentales:

- Determinar el nivel de operaciones que se requiere para cubrir todos los costos, y,
- Evaluar la rentabilidad relacionada con diversos niveles de ventas.

El punto de equilibrio operativo de la empresa es el nivel de ventas que se requiere para cubrir todos los costos operativos. Para realizar el cálculo del punto de equilibrio, se procede a dividir los costos operativos fijos y variables entre el costo de los bienes vendidos y los gastos operativos.

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

Normalmente la información disponible acerca de la estructura de capital de las empresas, se basa en análisis realizados a grandes empresas, detallando técnicas financieras que no necesariamente pueden ser aplicadas a las medianas empresas que son el objeto de la presente investigación. Esta situación se presenta también debido a que en muchas empresas medianas, especialmente las de tipo familiar, no se comparte con facilidad la información relativa a la estructura de capital o, en muchas ocasiones, las personas que toman decisiones financieras que afectan la estructura de capital de éstas empresas lo hacen en base a

conocimientos basadas en la experiencia mas no sobre estudios y teorías que cuentan con un sustento de investigaciones realizadas.

(Aguilar, 2010), presenta una clasificación general de los tipos de capital:

Todos los rubros que se encuentran del lado derecho del balance general de la empresa, con excepción de los pasivos corrientes, son fuentes de capital. El siguiente balance general simplificado ilustra la división básica del capital total en sus dos componentes, capital de deuda y capital propio.

**Pasivos corrientes**

- Deuda a largo plazo
- Capital de deuda

**Activos**

- Patrimonio de los accionistas, Acciones preferentes
- Capital en acciones comunes, acciones comunes, ganancias retenidas
- Capital propio
- Capital total

**Evaluación de la estructura de capital**

El grado de apalancamiento presente en la estructura de capital de una empresa afecta directamente su valor al influir sobre el rendimiento y el riesgo. Una de las maneras utilizadas para realizar una evaluación de la estructura de capital de una empresa es a través de las medidas que se encuentran en los estados financieros. Algunas de estas medidas son:

- Índice de endeudamiento
- Razón de cargos de interés fijo
- Índice de cobertura de pagos fijos

La teoría financiera puede ayudar a entender de una mejor manera la forma en la que la mezcla de financiamiento elegida afecta el valor de la empresa. En este sentido se puede establecer teóricamente una estructura de capital óptima que se basa en el equilibrio de los beneficios y costos del financiamiento de la deuda.

El riesgo de negocio varía entre las empresas, sin importar sus líneas de negocio, y no recibe la influencia de las decisiones sobre la estructura de capital. El nivel de riesgo de negocio debe tomarse como algo cierto. Cuanto mayor sea el riesgo de negocio de una empresa, mayor precaución debe tener ésta al establecer su estructura de capital. En este contexto, se establece que “las empresas con un riesgo de negocio alto prefieren estructuras de capital menos apalancadas; las empresas con un riesgo de negocios bajo prefieren estructuras de capital más apalancadas” (Aguilar, 2010).

**Riesgo Financiero.** El riesgo financiero se define como “el riesgo creado por el apalancamiento financiero, que corresponde a la estructura de capital elegida” (Emery, Finnerty, & Stowe, 2000). En este mismo sentido, el riesgo financiero se lo considera como “el riesgo de que la empresa no sea capaz de cumplir con las obligaciones financieras requeridas” (Aguilar, 2010).

Cuanto más financiamiento de costo fijo tenga una empresa en su estructura de capital mayor será su apalancamiento y riesgos financieros.

### **La estructura de capital óptima.**

De lo revisado hasta este punto, prevalece la importancia de encontrar, de manera teórica, una estructura de capital óptima, para esto, se procede a revisar algunas relaciones financieras básicas. Se conoce que la empresa incrementa su valor al máximo cuando se reduce al mínimo su costo de capital.

La figura 8 (a) registra tres funciones de costos, el costo de deuda, el costo de capital propio y el costo de capital promedio ponderado (CCPP), como una función del apalancamiento financiero medido por el índice de endeudamiento (relación entre deuda y activos totales).

El costo de deuda, permanece bajo debido a la protección fiscal, pero se incrementa lentamente a medida que aumenta el apalancamiento para compensar a los prestamistas por el aumento del riesgo. El costo de capital propio, es mayor que el costo de deuda. Se incrementa a medida que aumenta el apalancamiento financiero, pero con mayor rapidez que el costo de deuda. El costo de capital propio se incrementa porque los accionistas requieren un mayor rendimiento a medida que aumenta el apalancamiento para compensar el grado más alto de riesgo financiero.

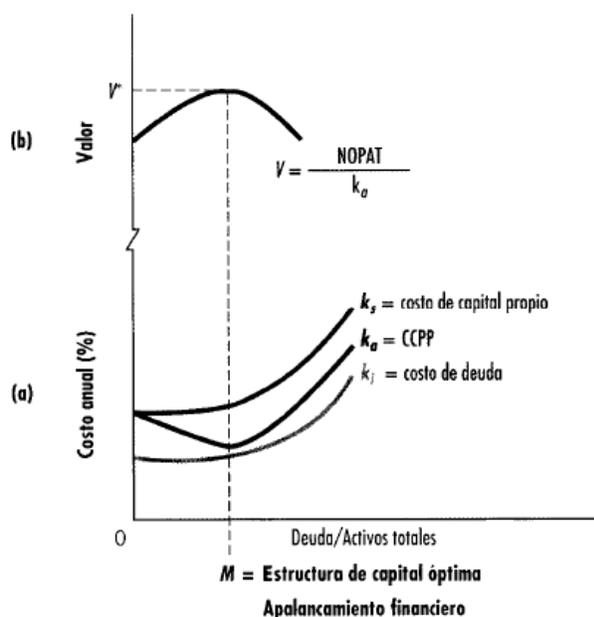


Figura 8: Funciones de costos.

Fuente: Obtenido de (Aguilar, 2010)

Elaborado por: (Aguilar, 2010)

Como el incremento al máximo del valor,  $V$ , se logra cuando el costo de capital general, está a un nivel mínimo, la estructura de capital óptima es aquella en la que se disminuye al mínimo el costo de capital promedio ponderado. En la figura 8 (a), el punto M representa el costo de capital promedio ponderado mínimo, es decir, el punto de apalancamiento financiero óptimo y, por lo tanto, de la estructura de capital óptima de la empresa. La figura 8 (b) registra el valor de la empresa que resulta de la sustitución del costo promedio ponderado de la figura 8 (a) a diversos niveles de apalancamiento financiero en el modelo de valoración de crecimiento cero. Como se observa en la figura 8 (b), en la estructura de capital óptima, punto M, el valor de la empresa se incrementa al máximo en  $V$ ".

**Rentabilidad:** "La rentabilidad de las empresas, que es la medida de las utilidades sobre los activos, es otra determinante que se ha utilizado en diversos estudios, probando empíricamente una relación negativa con el endeudamiento" (Mejía & Andrés, 2013). Esto demuestra que las empresas con mayores niveles de rentabilidad tienen una menor tendencia a utilizar la deuda como instrumento de financiación, prefiriendo fuentes distintas como los fondos propios o las emisiones de acciones.

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

Los indicadores financieros se utilizan para detallar la relación que existe entre las diferentes cuentas de los estados financieros y se emplean para representar y analizar la liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia operativa de una empresa.

(Alcántara, 2013) presenta una breve definición de los principales indicadores financieros normalmente empleados para el análisis.

**Solvencia:** Mide la habilidad que tiene la empresa para cubrir sus compromisos inmediatos y sirve al usuario para satisfacer sus compromisos a largo plazo y sus obligaciones de inversión.

**Liquidez:** Mide la capacidad de pago en efectivo de una empresa y sirve al usuario para satisfacer sus compromisos de efectivo en el corto plazo.

**Eficiencia operativa:** Mide la eficiencia en ciertos rubros de la empresa y sirve para evaluar los niveles de producción o rendimiento de recursos a ser generados por los activos empleados por la empresa.

**Rentabilidad:** Mide las utilidades o ganancias de una empresa. Mide la utilidad neta o cambios de los activos netos de la entidad, en relación a sus ingresos, su capital contable o patrimonio contable y sus propios activos.

#### **Indicadores financieros:**

“El nivel de acceso a la financiación se determinará a través de la composición de las fuentes de financiación que conforman el balance general, es decir, la ponderación estimada de los pasivos corrientes, de largo plazo y de recursos patrimoniales, elementos que en la disciplina financiera constituyen la estructura financiera y de capital de la empresa” (Vera-Colina, Melgarejo-Molina, & Mora-Riapira, 2014). En este grupo se analiza el comportamiento de los indicadores de endeudamiento de cada empresa, entre ellos los siguientes:

- Endeudamiento total =  $(\text{Pasivo total})/(\text{Activo total})$
- Endeudamiento a corto plazo =  $(\text{Total pasivo corriente})/(\text{Pasivo total})$

- Endeudamiento Financiero / Activo = (Obligaciones financieras)/(Activo total)
- Endeudamiento Financiero / Ingresos = (Obligaciones financieras) / (Ingresos operacionales)
- Carga financiera/ingresos = (Gastos financieros)/(Ingresos operacionales)
- Pasivo largo plazo-Capital = (Pasivo de largo plazo)/(Patrimonio)
- Apalancamiento total = (Pasivo total)/(Patrimonio)
- Apalancamiento de corto plazo = (Pasivo corriente)/(Patrimonio)
- Apalancamiento financiero = (Obligaciones financieras)/(Patrimonio)

### **Indicadores de gestión financiera**

Razones de solvencia a largo plazo, relacionados con la capacidad de la empresa para cumplir sus compromisos financieros con los activos que posee:

- Solidez = (Activo total)/(Pasivo total)

Razones de liquidez, o solvencia a corto plazo, igualmente asociados a la capacidad de pagos en el corto plazo:

- Razón corriente = (Activo corriente)/(Pasivo corriente)
- Prueba ácida = (Activo corriente-Inventarios-Gastos anticipados)/(Pasivo corriente)
- Disponibilidad inmediata = (Activo disponible)/(Pasivo corriente)

Razones de rotación o de actividad, que permiten conocer la velocidad de transformación de algunos activos y pasivos.

- Rotación de cartera = ventas a crédito/promedio cuentas por cobrar
- Rotación de Proveedores = Compras Crédito del periodo / Promedio de Cuentas por pagar
- Rotación de Inventarios = Costo de venta / Inventarios promedio
- Rotación de capital=Ventas Totales / promedio de (patrimonio + pasivo a LP)
- Rotación de patrimonio= Ventas / Patrimonio
- Rotación de activos= Ventas / Activos totales

Razones de productividad, que analizan la capacidad del negocio de obtener resultados al menor costo posible.

- Eficiencia Administrativa= $(\text{Gastos de Administración y Ventas} / \text{Activo Total}) * 100$

Razones de rentabilidad, que miden el rendimiento de los recursos invertidos.

- Rentabilidad Sobre el Activo Total =  $\text{Utilidad del Ejercicio} / \text{Activo Total}$
- Rentabilidad sobre el Patrimonio =  $\text{Utilidad del Ejercicio} / \text{Patrimonio Total}$
- Margen bruto de utilidad =  $\text{utilidad bruta} * 100 / \text{Ingresos operacionales}$
- Margen operacional=  $\text{utilidad operacional} * 100 / \text{Ingresos operacionales}$
- Margen neto de utilidad =  $\text{utilidad neta} * 100 / \text{Ingresos operacionales}$

Una vez que se han definido los principales indicadores financieros utilizados para realizar un análisis sobre la estructura financiera de una empresa, a continuación se procede a realizar un estudio relacionado a la evolución de los indicadores de las MESE tomando la información disponible de la Superintendencia de Compañías a través de sus anuarios estadísticos. La información se detalla en la tabla 6.

Tabla 6: Cálculo de índices de solvencia y rentabilidad.

TIPO	INDICE	FORMULA	2013	2012	2011	2010
<b>SOLVENCIA</b>	01. Endeudamiento del Activo	$\text{Pasivo Total} / \text{Activo Total}$	0,625	0,622	0,684	0,703
	02. Endeudamiento Patrimonial	$\text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio}$	1,669	1,648	2,164	2,369
	03. Endeudamiento del Activo Fijo	$\text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$	0,789	0,829	1,036	0,709
	04. Apalancamiento	$\text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$	2,669	2,648	3,164	3,369
	05. Apalancamiento Financiero	$(\text{UAI} / \text{Patrimonio}) / (\text{UAI} / \text{Activos Totales})$	2,283	2,301	2,765	3,593
<b>RENTABILIDAD</b>	06. Rentabilidad Neta del Activo	$(\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$	3,15%	4,22%	7,91%	7,65%
	07. Margen Bruto	$\text{Ventas Netas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas}$	39,65%	36,68%	34,19%	27,93%
	08. Margen Operacional	$\text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$	2,80%	3,43%	3,92%	5,48%
	09. Rentabilidad Neta de Ventas	$\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}$	2,77%	3,33%	5,15%	5,48%
	10. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	$(\text{Utilidad Operacional} / \text{Patrimonio})$	8,52%	11,53%	19,05%	25,77%
	11. Rentabilidad Financiera	$(\text{Ventas} / \text{Activo}) * (\text{UAI} / \text{Ventas}) * (\text{Activo} / \text{Patrimonio}) * (\text{UAI} / \text{UAI}) * (\text{UN} / \text{UAI})$	8,42%	11,17%	25,01%	48,42%

Fuente: Información disponible en Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Calculados en base a la información disponible en Superintendencia de Compañías.

Rentabilidad. La figura 9 detalla los valores correspondientes a los índices de rentabilidad de las MESE en el período 2010 – 2012, observando que todos, excepto el índice de margen bruto, presentan una disminución con el transcurso del tiempo. El análisis detallado de cada uno de estos índices se presenta en la siguiente sección.

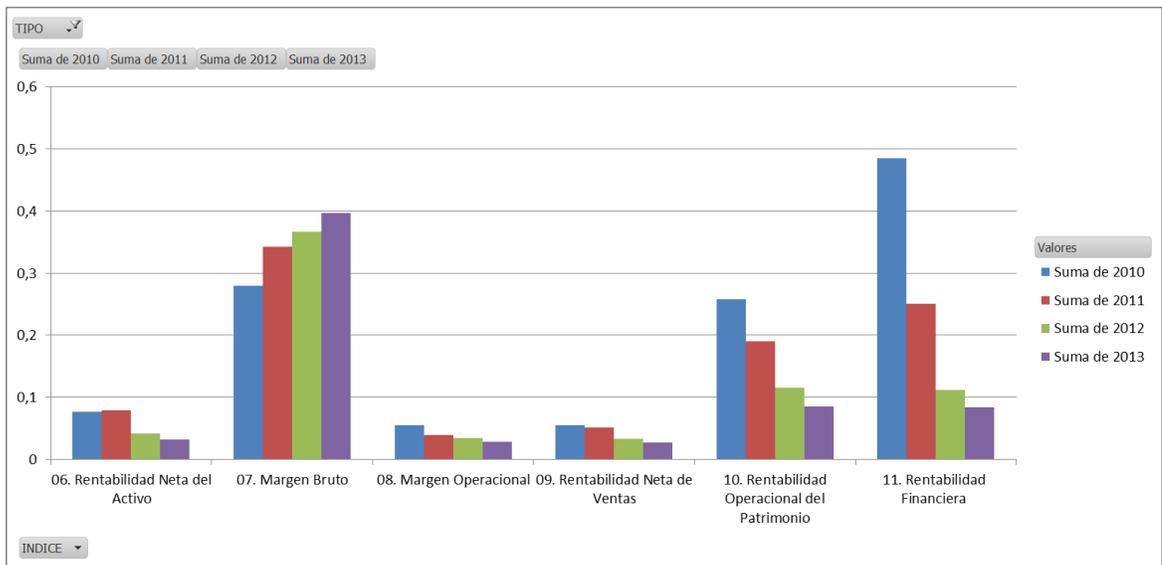


Figura 9: Índices de solvencia de las MESE.

Fuente: Calculados en base a la información disponible en Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia

Solvencia. La figura 10 detalla los valores correspondientes a los índices de solvencia de las MESE en el período 2010 – 2012. En este tiempo, se observa una reducción de cada uno de los índices con relación al tiempo transcurrido.

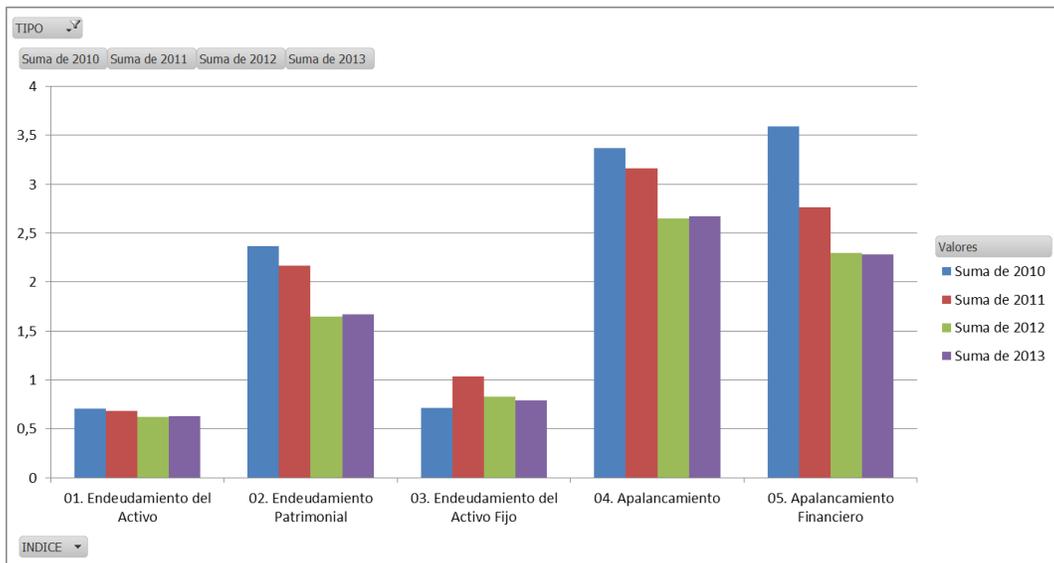


Figura 10: Índices de rentabilidad de las MESE.

Fuente: Calculados en base a la información disponible en Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia

Los tres primeros índices (endeudamiento del activo, patrimonio y activo fijo) tienen un comportamiento similar que corresponde a la reducción del valor del indicador. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores. En este sentido, se ve un grado de independencia cada vez más elevado.

En lo que se refiere a los índices de apalancamiento, cuando el índice es mayor que 1 indica que los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior a lo que sería si la empresa no se endeudaría. Cuando el índice es inferior a 1 indica lo contrario, mientras que cuando es igual a 1 la utilización de fondos ajenos es indiferente desde el punto de vista económico. En este caso se observa que los valores son superiores a 1 pero con una ligera disminución a lo largo del tiempo.

Con la finalidad de realizar un análisis detallado de los indicadores más importantes de las empresas analizadas, a continuación se presenta una descripción basada en métodos gráficos de la evolución de los índices correspondientes.

### **Apalancamiento.**

El apalancamiento, se entiende como “el efecto palanca que se produce en los resultados de la empresa por la influencia de los costes fijos. De tal forma que la variación del resultado podrá ser mayor, menor o igual de proporcional que la variación de la actividad.” (Diéguez Soto & Eva, 2006).

El apalancamiento representa la cantidad, en valor monetario, de activos que se han conseguido en función de cada dólar de patrimonio, es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

Este indicador se consigue dividiendo el total de activos para el patrimonio de la empresa. El apalancamiento consiste en un amplificador financiero, ya sea de pérdidas o ganancias, que magnifica los resultados financieros de la empresa. En este sentido, un alto grado de apalancamiento puede representar también un alto riesgo de pérdidas en un caso de crisis financiera.

Como se puede observar en la figura 11, en el período analizado, se observa un comportamiento cíclico con tres picos en los años 2002, 2006 y 2010, es decir, en un ciclo de cuatro años. Este comportamiento obedece a un ciclo de inversiones financiadas con deuda que realizan las empresas, período en el cual se puede observar un alto grado de apalancamiento que se va reduciendo paulatinamente en función del tiempo a medida que las empresas van pagando sus créditos hasta llegar a un punto en el que tienen una capacidad de endeudamiento adecuada para realizar una nueva inversión financiada con deuda.

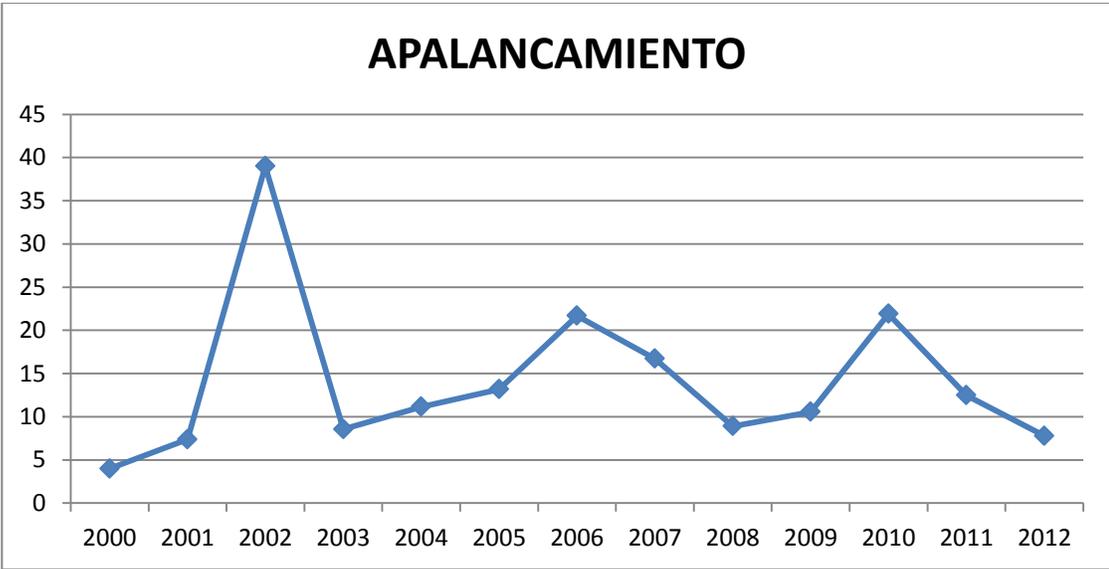


Figura 11: Evolución del índice de apalancamiento de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia.

En los períodos en los que se observa un alto grado de apalancamiento, una pequeña reducción del valor del activo podría absorber casi totalmente el patrimonio, mientras que un pequeño aumento podría significar una gran revalorización de ese patrimonio, por lo que es sumamente importante establecer un nivel óptimo de deuda que genere un grado de apalancamiento que ayude a genera una rentabilidad más alta para la empresa.

**Apalancamiento financiero.**

De acuerdo a la investigación realizada “el apalancamiento financiero se produce cuando la empresa recurre a deuda más que a capital común de accionistas para financiar su empresa, es decir prefiere pedir financiación exterior ya sea mediante la petición de créditos a entidades

financieras o la emisión de deuda, antes que emprender una ampliación del Capital Social.” (Villalonga, Instituto Consorcio Clavijero).

Este indicador representa las ventajas y desventajas del endeudamiento con terceros y cómo éste contribuye a la rentabilidad del negocio.

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

Básicamente este análisis ayuda a entender el efecto de los gastos financieros, generados por las deudas obtenidas para el financiamiento de las actividades de la empresa, en las utilidades.

En este sentido, cuando el valor de este indicador es mayor que 1 indica que los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea mayor comparado con la rentabilidad que se obtendría si la empresa no obtuviera deuda. Si el valor es inferior a 1 representa todo lo contrario.

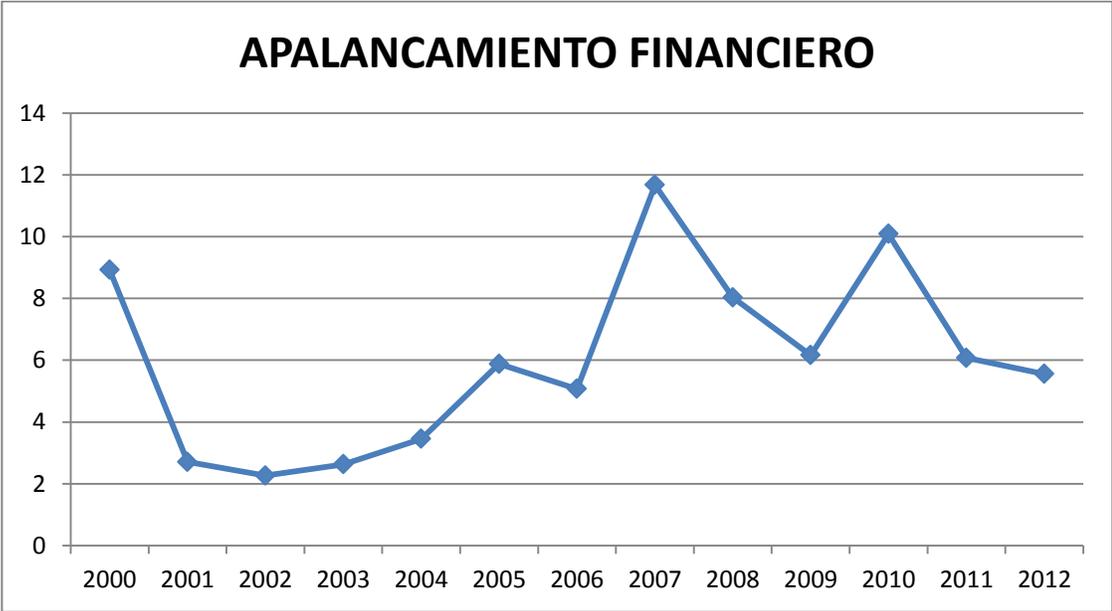


Figura 12: Evolución del índice de Apalancamiento Financiero de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia.

Al analizar el comportamiento de este indicador en la figura 12, en el período de análisis del proyecto, se observa que la deuda obtenida por las empresas ha contribuido a mejorar la rentabilidad de las empresas, principalmente debido a que las tasas de interés (gastos

financieros) son favorables para realizar la inversión en base al nivel de utilidades que tiene la empresa.

A partir del año 2007, se observa un incremento considerable en el valor de este indicador debido principalmente a que las condiciones de los créditos ofrecidos para las medianas empresas cambiaron favorablemente para estas gracias a nuevas políticas económicas establecidas en el país.

### Endeudamiento del activo

La relación que se obtiene al dividir los pasivos totales de una empresa para sus activos totales, se conoce como índice de endeudamiento del activo que, “pone de manifiesto la importancia relativa del financiamiento de deuda de la empresa al mostrar el porcentaje de activos de la empresa sustentados mediante financiamiento de deuda.” (Van Horne & Wachowicz, 2002).

De esta manera, al utilizar este indicador se puede establecer el nivel de autonomía financiera de la empresa. Cuando el valor de este índice es elevado, representa una dependencia fuerte de sus acreedores y que tiene una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo, “se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores.” (Superintendencia de Compañías, 2015).

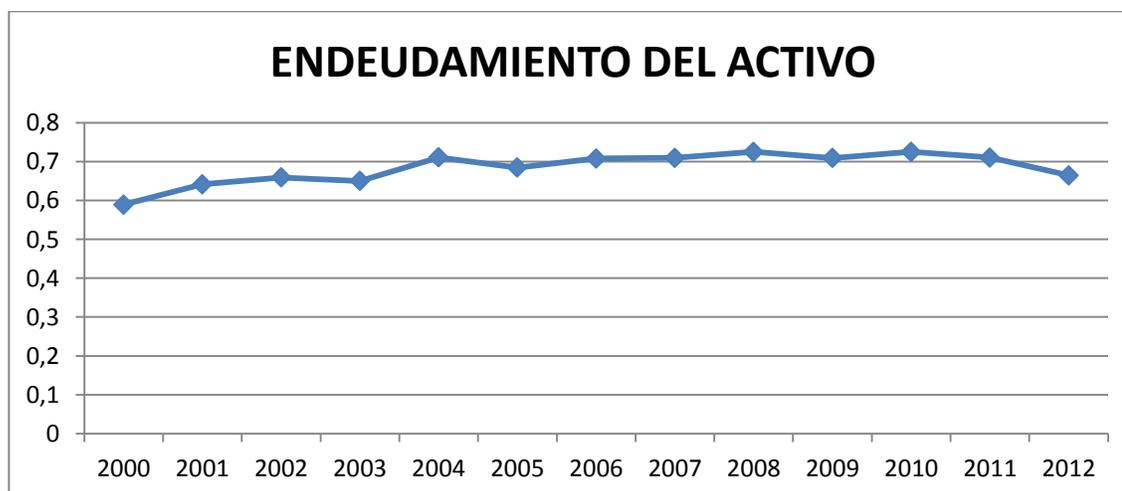


Figura 13: Evolución del índice de endeudamiento del activo de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia.

En la figura 13, al analizar el comportamiento de este indicador en el período de análisis del proyecto, se observa que el nivel de endeudamiento de las empresas se mantiene relativamente estable (con valores entre el 0,6 y 0,7). Este valor se encuentra en un nivel moderado a alto con una tendencia a la baja en el último año del período de análisis. A partir de la dolarización en nuestro país, las tasas de interés activas se han mantenido en valores relativamente estables lo que ha provocado que se incremente el nivel de endeudamiento de las empresas, en especial en los primeros años de nuestro análisis (hasta el año 2004) para luego permanecer en un nivel de alrededor del 0,7.

**Endeudamiento patrimonial**

El índice de endeudamiento patrimonial “mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. No debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa.” (Superintendencia de Compañías, 2015).

Esta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, sirve también para indicar la capacidad de créditos y saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes. De esta manera, este índice representa las veces que el patrimonio de la empresa está comprometido con sus acreedores.

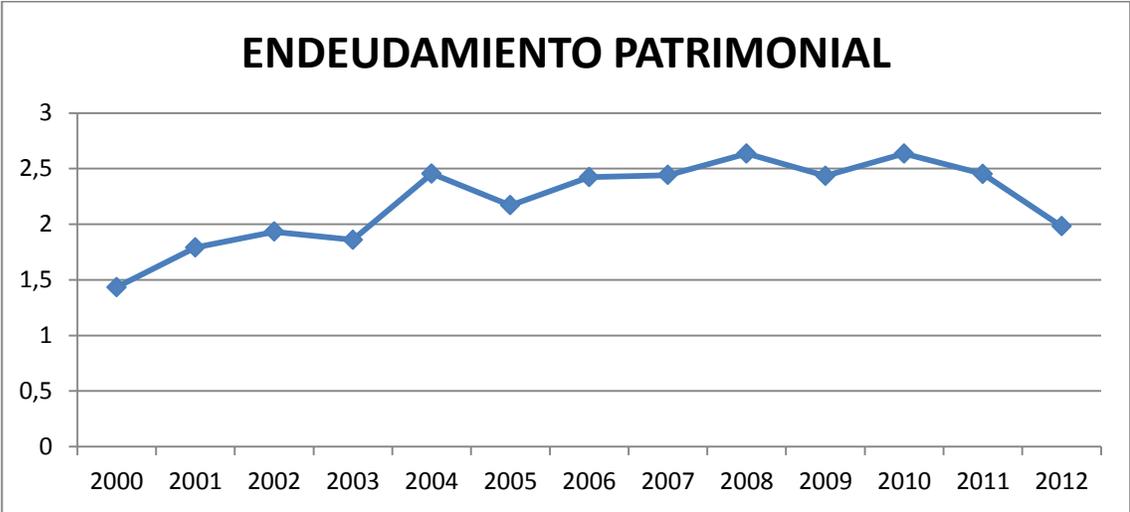


Figura 14: Evolución del índice de endeudamiento patrimonial de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia.

En el análisis del período comprendido entre el año 2000 y el 2012 mostrado en la figura 14, se observa que se tiene una tendencia creciente hasta el año 2008, luego un valor estable que se mantiene por dos años más para luego tener una reducción al final del período.

Mientras el valor de este indicador es más bajo, más alto será el nivel de financiamiento proporcionado por los accionistas, en el caso de las medianas empresas analizadas en este proyecto, se observa que, al ser valores elevados, se tiene un alto grado de endeudamiento patrimonial lo que representa que la mayor parte del financiamiento proviene de acreedores en lugar de los accionistas.

### **Rentabilidad financiera**

El índice de rentabilidad financiera, “muestra la utilidad obtenida por cada peso de recursos propios invertidos, es decir, cuánto dinero ha generado el Capital de la empresa.” (Zona Económica, 2015), en este mismo sentido “la rentabilidad financiera se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Refleja además, las expectativas de los accionistas o socios, que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir en lugar de optar por otras alternativas de inversiones de riesgo.” (Superintendencia de Compañías, 2015).

Se puede calcular el valor de este indicador con la siguiente relación:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = UN / Patrimonio$$

La fórmula completa para el cálculo de este indicador permite identificar los factores que inciden en la utilidad de los accionistas:

$$= (\text{Ventas}/\text{Activo}) * (\text{UAI}/\text{Ventas}) * (\text{Activo}/\text{Patrimonio}) * (\text{UAI}/\text{UAI}) * (\text{UN}/\text{UAI})$$

Básicamente, este indicador depende en gran medida de las utilidades que pueda generar la empresa, así como de los gastos financieros que tenga para financiar sus proyectos.

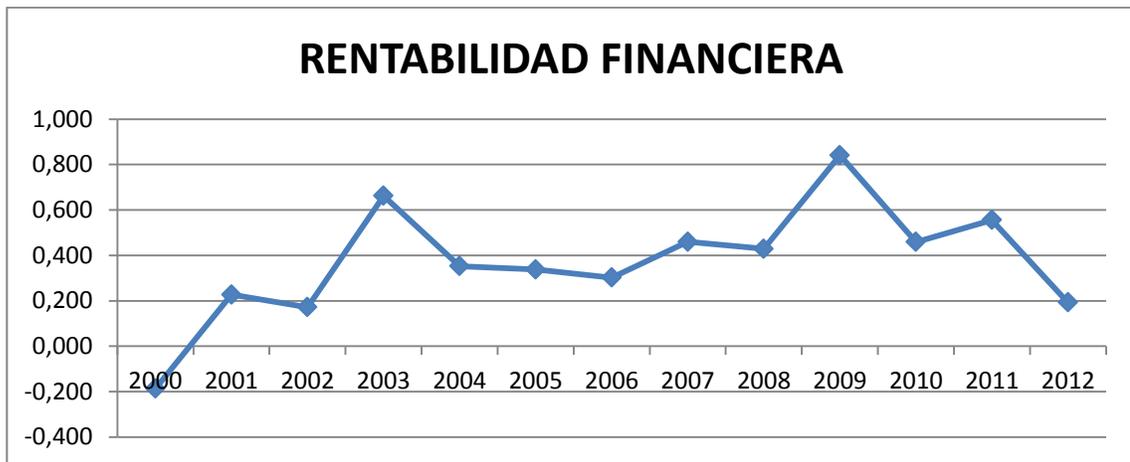


Figura 15: Evolución del índice de rentabilidad financiera de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia.

En el período de análisis indicado en la figura 15, se puede observar que en el primer año se presenta un valor negativo del índice de rentabilidad financiera. Este no es un comportamiento atípico ya que “en algunos casos este indicador puede ser negativo debido a que para obtener las utilidades netas, las utilidades del ejercicio se ven afectadas por la conciliación tributaria, en la cual, si existe un monto muy alto de gastos no deducibles, el impuesto a la renta tendrá un valor elevado, el mismo que, al sumarse con la participación de trabajadores puede ser incluso superior a la utilidad del ejercicio.” (Superintendencia de Compañías, 2015).

Se debe recordar que en el año 2000 se dio un cambio en la economía nacional al adoptar el dólar como moneda de curso legal en lugar del sucre, lo que tuvo como consecuencia una relativa estabilidad económica en el país en los años subsiguientes.

Desde el inicio del período de análisis hasta el año 2009 se ve una tendencia creciente del índice de rentabilidad que se puede deber a que las empresas tengan utilidades lo suficientemente altas para generar ganancia, además de que las tasas de interés de las deudas contraídas por la empresa o, lo que es lo mismo, sus costos financieros, se mantienen en un nivel que no compromete la generación de utilidades de las empresas.

En los últimos tres años del análisis se observa que la tendencia es decreciente debido posiblemente a los cambios en las políticas económicas del país, tales como el incremento de impuestos en las importaciones, mayor cantidad de imposiciones arancelarias, etc. que, de cierta manera han afectado la rentabilidad de las empresas medianas del Ecuador.

## Rentabilidad neta de los activos

A diferencia del índice anterior, la rentabilidad neta de los activos, “muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.” (Superintendencia de Compañías, 2015).

En la fórmula de cálculo de este indicador, se puede identificar las áreas responsables del desempeño de la rentabilidad del activo, tal como se observa a continuación:

$$\text{Rentabilidad Neta del Activo} = (\text{UN}/\text{Ventas}) * (\text{Ventas}/\text{Activo Total})$$

De la misma manera que se indicó en el indicador anterior, este índice puede tener valores negativos.

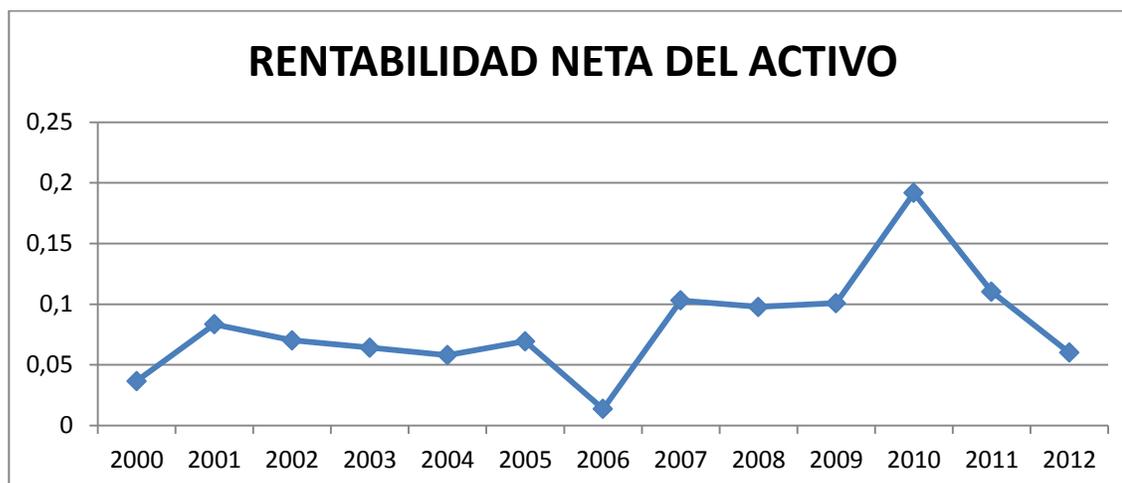


Figura 16: Evolución del índice de rentabilidad neta del activo de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia.

Al realizar el análisis de este indicador, detallado en la figura 16, se puede observar dos picos en los valores calculados, un pico bajo en el año 2006 y un pico alto en el año 2010. Los valores bajos se pueden deber a una reducción de las utilidades netas o un incremento de los activos totales a un nivel de ventas dado. Por el contrario, los valores altos se deben a un incremento de la utilidad neta o un nivel menor de activos a un nivel de ventas determinado.

Al final del período se observa una tendencia de reducción del valor de este indicador.

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

Una vez que se ha realizado en el apartado anterior, un análisis sobre los principales indicadores financieros, se centra el estudio en la rentabilidad de las MESE en base a su estructura de capital. Para esto se considera inicialmente de manera general las MESE del país y su comportamiento durante los últimos años.

Los indicadores de rentabilidad miden la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y convertir las ventas en utilidades. El aspecto más importante del análisis de estos indicadores es encontrar la manera de obtener un mayor valor a partir de los recursos invertidos en la empresa.

Los indicadores financieros de rentabilidad que han sido expuestos en el apartado anterior son los siguientes:

- Rentabilidad neta del activo
- Margen bruto
- Margen operacional
- Rentabilidad neta de ventas
- Rentabilidad neta del patrimonio y
- Rentabilidad financiera

**Rentabilidad Neta del Activo.** Esta relación indica la capacidad que tiene el activo para producir utilidades, esto de manera independiente a la forma como se ha financiado.

INDICE	2013	2012	2011	2010
06. Rentabilidad neta del activo	3,15%	4,22%	7,91%	7,65%

Como se observa, los resultados del cálculo de este índice para los cuatro últimos años de las medianas empresas en el Ecuador, las utilidades producidas por el activo se han reducido considerablemente en los años 2012 y 2013 respecto de los períodos anteriores.

**Margen bruto.** Este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades.

INDICE	2013	2012	2011	2010
07. Margen bruto	39,65%	36,68%	34,19%	27,93%

Del mismo modo, al realizar el análisis de estos cuatro últimos años, se observa un comportamiento distinto al del indicador anterior, observando que la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas ha ido incrementando con el tiempo. Esto puede ser el resultado de una reducción de costos de ventas o un incremento de las mismas para así generar utilidades.

**Margen operacional.** La utilidad operacional está influenciada no sólo por el costo de las ventas, sino también por los gastos operacionales de administración y ventas. Los gastos financieros, no deben considerarse como gastos operacionales, puesto que teóricamente no son absolutamente necesarios para que la empresa pueda operar.

INDICE	2013	2012	2011	2010
08. Margen operacional	2,80%	3,43%	3,92%	5,48%

El margen operacional tiene gran importancia dentro del estudio de la rentabilidad de una empresa, puesto que indica si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado. Para el caso de las MESE en el Ecuador, se observa que, de manera general, el margen ha decrecido en los últimos de una manera considerable.

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

INDICE	2013	2012	2011	2010
09. Rentabilidad neta de ventas	2,77%	3,33%	5,15%	5,48%

Este índice tiene un comportamiento similar al índice anterior en donde se observa que se presenta una reducción de la rentabilidad (alrededor de un 50% en el último año, respecto del año 2010).

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

entre este indicador y el de rentabilidad financiera, para conocer cuál es el impacto de los gastos financieros e impuestos en la rentabilidad de los accionistas.

INDICE	2013	2012	2011	2010
10. Rentabilidad operacional del patrimonio	8,52%	11,53%	19,05%	25,77%

De la misma manera, se observa que en los últimos años la rentabilidad del patrimonio ha decaído considerablemente pero manteniéndose en niveles aún aceptables.

**Rentabilidad Financiera.** Mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Refleja además, las expectativas de los accionistas o socios, que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir en lugar de optar por otras alternativas de inversiones de riesgo.

INDICE	2013	2012	2011	2010
11. Rentabilidad financiera	8,42%	11,17%	25,01%	48,42%

Nuevamente se observa que se mantiene una tasa de reducción del valor de este índice a lo largo del tiempo.

Con estos antecedentes, y con la finalidad de complementar el análisis de la situación de las MESE en el Ecuador, a continuación se realiza un estudio complementario con los indicadores revisados anteriormente que consiste en relacionar dos índices para establecer si existe una dependencia o relación entre ellos, así como su efecto en la rentabilidad de las empresas objeto de este estudio.

### Correlaciones

Las correlaciones entre variables constituye una herramienta importante para realizar un análisis complementario a nuestro estudio ya que provee un entorno que permite determinar el grado de agrupación de los valores analizados, en este caso, los valores de los indicadores que se han determinado en este proyecto.

En esta virtud, en primer lugar se procede a definir a esta herramienta. La correlación “Es la medida del grado de relación entre dos o más variables.” (Urdaneta, 2015), o,

como se indica en la presentación publicada en la Universidad de Buenos Aires, “la correlación estudia cuan estrecha es la asociación entre variables.” (Costa, 2015).

De esta manera, esta herramienta permite medir y analizar la dependencia existente entre una variable con respecto de otra variable independiente.

En este sentido, se puede clasificar los tipos de correlación que existe de acuerdo al número de variables independientes que intervienen en el análisis.

De esta manera, “la correlación entre dos variables cuantitativas para verificar su relación se llama Correlación Simple, porque sólo involucra una variable independiente. Mientras que la relación entre varias variables independientes con una dependiente se le llama correlación múltiple.” (Urdaneta, 2015). En nuestro estudio se utilizarán correlaciones simples.

Para detallar con mayor profundidad la utilidad de las correlaciones, se puede emplear una primera aproximación al problema que consiste en dibujar en un plano un punto por cada par de variables correspondientes al análisis: la primera coordenada de cada punto sería la que corresponde a la primera variable, mientras que la segunda sería la de la otra variable.

Así, se obtiene una nube de puntos la cual podría indicarnos visualmente la existencia o no de algún tipo de relación (lineal, parabólica, exponencial, etc.) entre ambas variables.

En particular, se requiere cuantificar la intensidad de la relación lineal entre dos variables. El parámetro que da tal cuantificación es el coeficiente de correlación lineal de Pearson  $r$ , cuyo valor oscila entre  $-1$  y  $+1$ :

$$-1 \leq r = \frac{Cov(X, Y)}{s_X s_Y} = \frac{\sum_{t=1}^n (X_t - \bar{X}) * (Y_t - \bar{Y})}{\sqrt{\sum_{t=1}^n (X_t - \bar{X})^2} * \sqrt{\sum_{t=1}^n (Y_t - \bar{Y})^2}} \leq +1$$

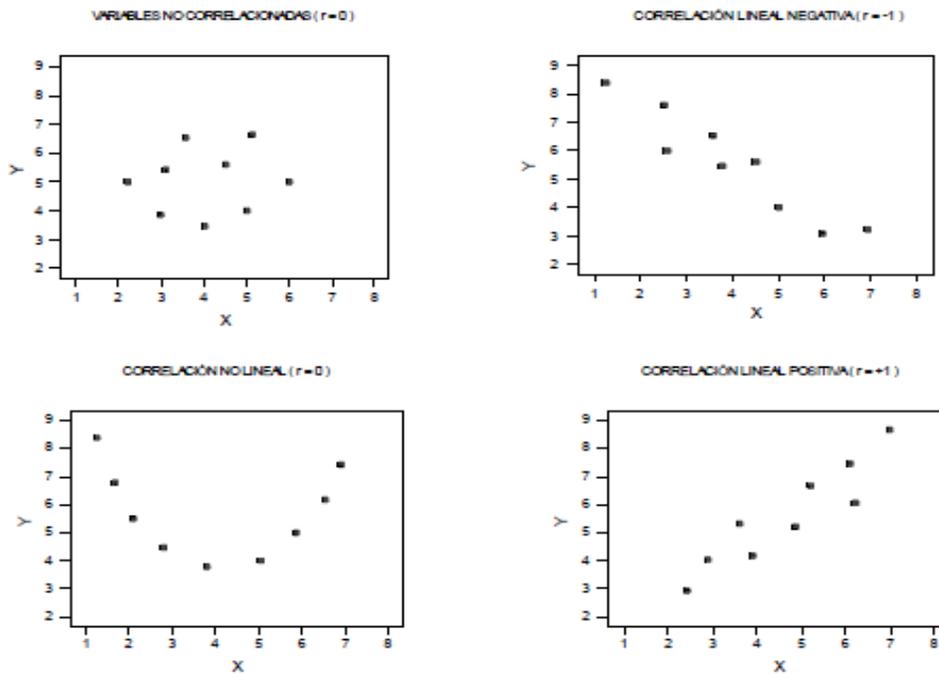


Figura 17: Fórmula del coeficiente de correlación y tipos de correlación de dos variables.

Fuente: Documento publicado por (Urdaneta, 2015)

Elaborado por: (Urdaneta, 2015)

Como se observa en la figura 17 que precede, el valor de  $r$  se aproxima a  $+1$  cuando la correlación tiende a ser lineal directa (mayores valores de  $X$  significan mayores valores de  $Y$ ), y se aproxima a  $-1$  cuando la correlación tiende a ser lineal inversa. La figura 18 resume el análisis del coeficiente de correlación entre dos variables:

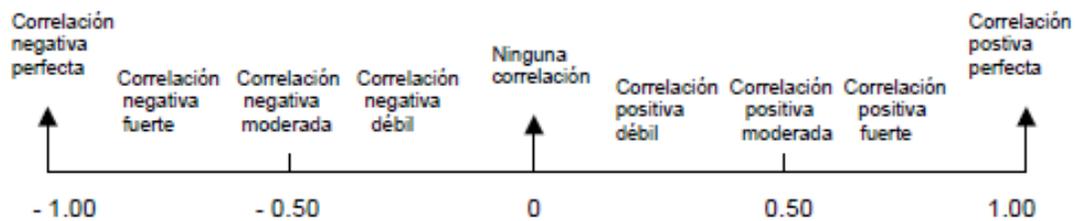


Figura 18: Análisis del coeficiente de correlación entre dos variables.

Fuente: Documento publicado por (Urdaneta, 2015)

Elaborado por: (Urdaneta, 2015)

Con esta breve introducción acerca de esta herramienta de análisis, se procede a comparar los indicadores antes analizados para determinar la relación que existe entre las mismas y su grado de dependencia.

### Correlación rentabilidad financiera – apalancamiento

Al realizar el cálculo del coeficiente de correlación entre estas dos variables, se obtiene un valor de -0,022, que es muy cercano a cero lo que representa que no existe una correlación entre estos dos indicadores o su relación es muy débil y las variaciones existentes en una de las variables, casi no afecta a la otra.

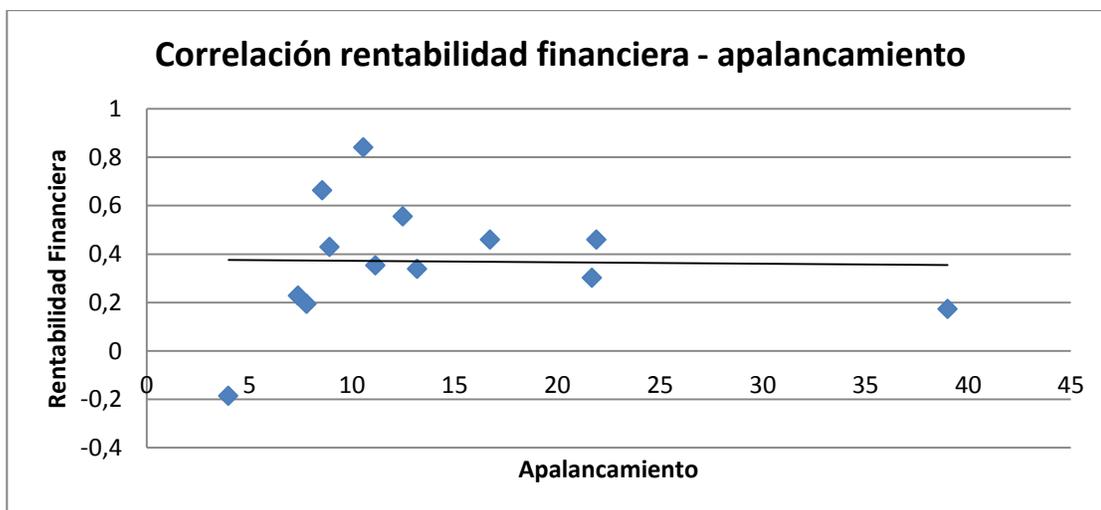


Figura 19: Evolución del índice de rentabilidad neta del activo de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia.

En este sentido, en la figura 19 se puede observar que la línea de tendencia de la correlación existente entre estos indicadores es casi plana y por lo tanto se puede establecer que no existe una relación directa entre estas variables.

### Correlación rentabilidad neta del activo - endeudamiento del activo

En el caso del análisis sobre la relación existente en los indicadores de rentabilidad neta del activo y el endeudamiento del activo, en la figura 20 se observa una tendencia más marcada en donde el coeficiente de correlación calculado para estos dos indicadores, tiene un valor de 0,488 que corresponde a una correlación positiva moderada.

En este sentido, al existir un incremento del valor de uno de los indicadores, al estar moderadamente relacionado con el otro indicador, el valor del índice también se incrementará, lo cual puede ser observado en la línea de tendencia que se ha agregado a la figura 14 correspondiente.

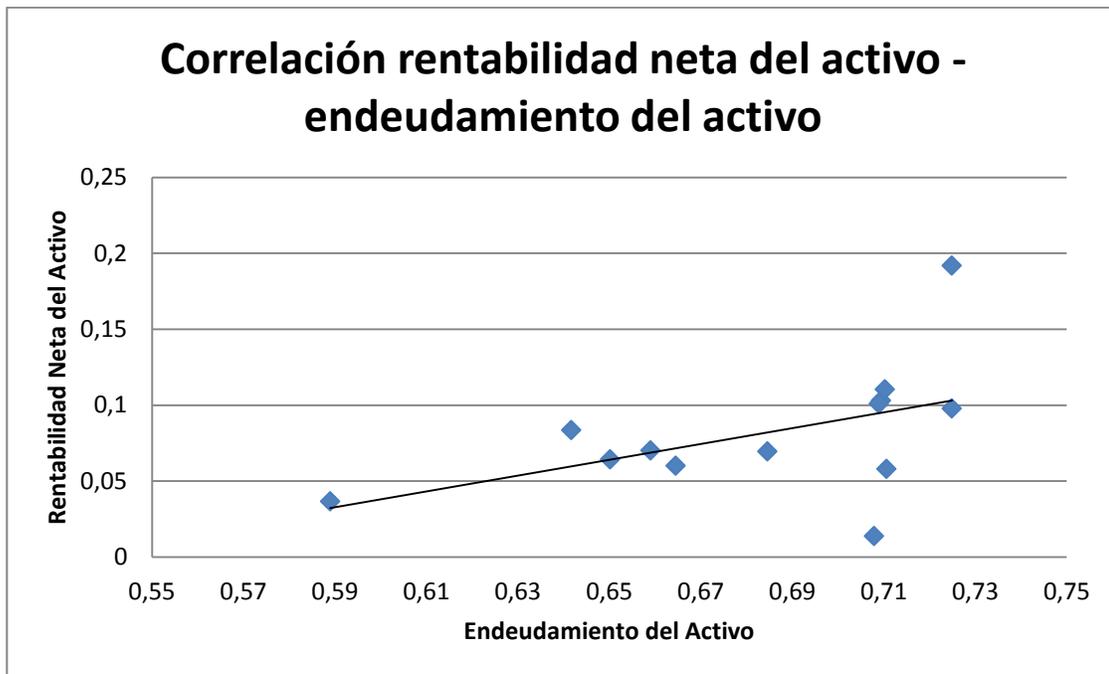


Figura 20: correlación rentabilidad neta del activo – endeudamiento del activo de las MESE en el período 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia.

De esta manera se puede observar que la rentabilidad neta del activo tiene una relación directa con el nivel de endeudamiento del activo. Cabe recalcar que el índice de rentabilidad neta del activo muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio y el indicador de endeudamiento del activo muestra el porcentaje de activos de la empresa sustentados mediante financiamiento de deuda.

Con estos antecedentes se puede concluir que la rentabilidad del activo tiene un efecto mayor al financiar con deuda una parte del mismo, siempre y cuando el valor del indicador de endeudamiento del activo no sea muy elevado y la empresa mantenga una independencia financiera de sus acreedores.

### **Correlación endeudamiento del activo - rentabilidad financiera**

El coeficiente de correlación calculado para estos dos indicadores tiene un valor de 0,655 que corresponde a una correlación positiva moderada a fuerte, es decir, existe una mayor dependencia en cuanto a las variaciones que se presentan en estos índices.

En el apartado anterior se observa la relación que tiene el endeudamiento del activo en la rentabilidad neta del mismo, ahora, se analiza el efecto que tiene sobre la rentabilidad financiera de la empresa, que muestra la utilidad obtenida por cada unidad monetaria de recursos propios invertidos, es decir, cuánto dinero ha generado el capital de la empresa.

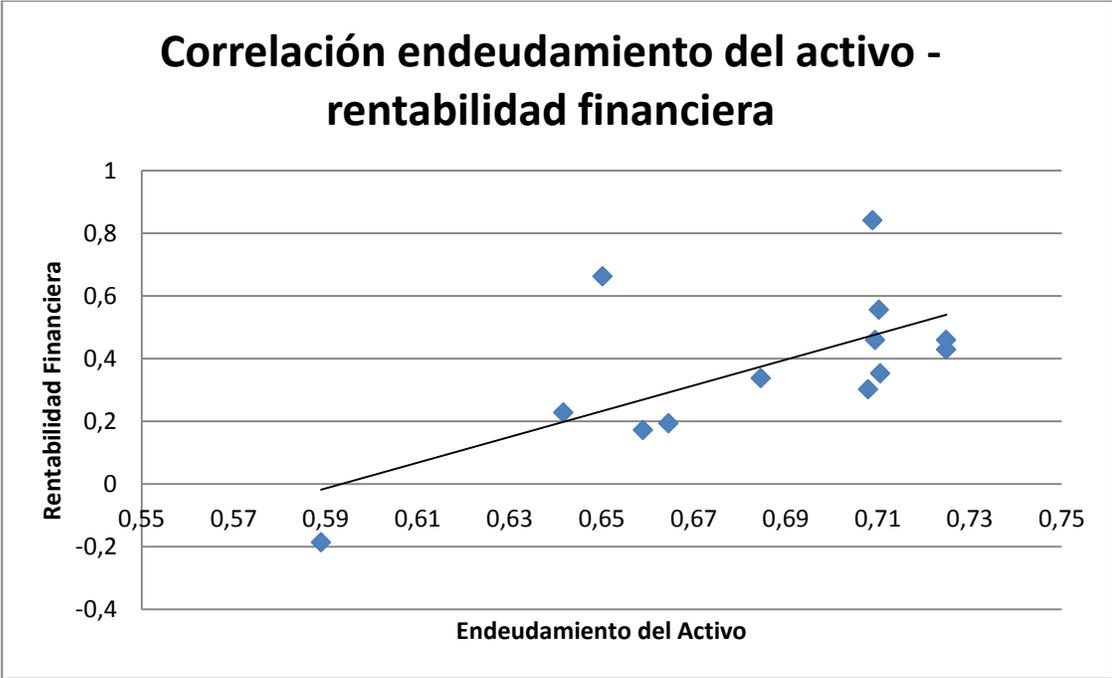


Figura 21: correlación endeudamiento del activo – rentabilidad financiera de las MESE en el período 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia.

En este sentido, y como se puede observar en la figura 21, el efecto del endeudamiento del activo sobre la rentabilidad financiera es alto, es decir, el rendimiento generado por los activos financiados con deuda se ve incrementado en relación a los que no fueron financiados. Este efecto se presenta siempre que se mantenga un valor del índice de endeudamiento del activo en niveles bajos que permitan tener una independencia de los acreedores de la empresa.

**Correlación endeudamiento patrimonial - rentabilidad de los activos**

El coeficiente de correlación calculado para estos dos indicadores tiene un valor de 0,512 que corresponde a una correlación positiva moderada, es decir, existe una mayor dependencia en cuanto a las variaciones que se presentan en estos índices. La figura 22 muestra la correlación entre estos dos indicadores.

Como vimos en la sección anterior, el índice de endeudamiento patrimonial mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa, si el índice tiene valores bajos quiere decir que es más alto el financiamiento proporcionado por los accionistas, mientras que, a un valor alto de este indicador, representa un financiamiento proporcionado por los acreedores de la empresa.

La rentabilidad de los activos, esto es, el rendimiento generado por los activos financiados con deuda, se ve relacionado de manera moderada con el nivel de endeudamiento patrimonial, observando que a medida que se incrementa el nivel de endeudamiento patrimonial, es decir, cuando el financiamiento es proporcionado en mayor grado por los acreedores de la empresa, se ve también incrementado el nivel de rentabilidad de los activos de la empresa. Esto lo se puede observar en el siguiente gráfico.

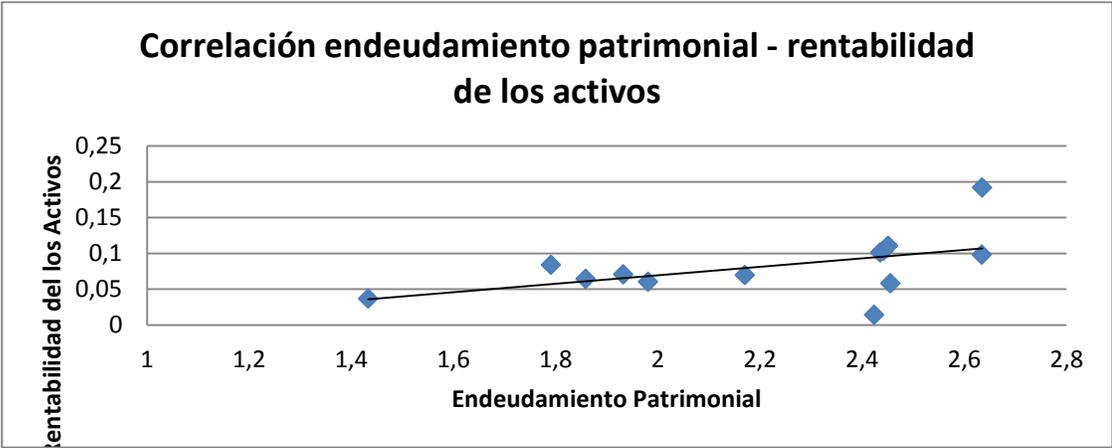


Figura 22: Correlación endeudamiento patrimonial – rentabilidad de los activos de las MESE en el período 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia.

**Correlación endeudamiento patrimonial - rentabilidad financiera**

El coeficiente de correlación calculado para estos dos indicadores tiene un valor de 0,621 que corresponde a una correlación positiva moderada a fuerte, es decir, existe una mayor dependencia en cuanto a las variaciones que se presentan en estos índices. Esto se muestra gráficamente en la figura 23.

De la misma manera que en el caso de la correlación anterior, se observa que la rentabilidad financiera de la empresa, que representa la utilidad obtenida por cada unidad monetaria de

recursos propios invertidos, se ve incrementada a medida que se incrementa el valor del índice de endeudamiento patrimonial (cuando el financiamiento es proporcionado mayormente por los acreedores de la empresa). La relación existente entre estos dos indicadores tiene un nivel moderado a fuerte.

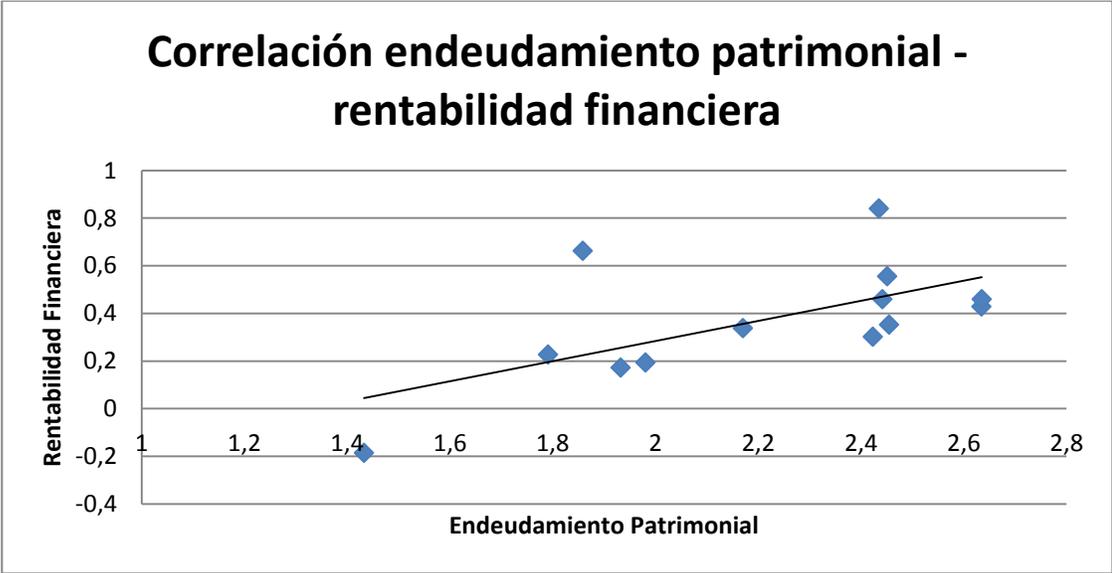


Figura 23: Correlación endeudamiento patrimonial – rentabilidad financiera de las MESE en el período 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Autoría propia.

**CAPÍTULO III**  
**GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE. CLASIFICACIÓN CIIU C13 – FABRICACIÓN DE**  
**PRODUCTOS TEXTILES (EN LA CIUDAD DE QUITO)**

El presente capítulo se enfoca en la manera que se administra o gestiona los recursos financieros de las empresas, específicamente el caso de las MESE en nuestro país, objeto del presente proyecto.

En este sentido y con el fin de contar con información adecuada para realizar el análisis respectivo, dentro del presente trabajo se ha realizado una recopilación de la información necesaria para conocer con mayor profundidad la gestión financiera de las MESE en sus diferentes sectores, basados en la clasificación CIU que se presenta en el numeral 1.1.3, utilizando una encuesta aplicada a los directivos de las empresas objeto de este análisis. En el anexo 1, se presenta la estructura de la encuesta antes mencionada.

Antes de realizar el análisis de los resultados de las encuestas aplicadas, es necesario conocer algunos elementos y conceptos relacionados con los actores de una de las funciones más importantes dentro de la administración de las empresas como es la gestión financiera.

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

Una de las funciones más importantes que se debe considerar en la administración de una empresa es la relacionada a la gestión de los recursos financieros, así, se indica que la administración financiera “se refiere a la adquisición, el financiamiento y la administración de activos, con algún propósito general en mente” (Van Horne & Wachowicz, 2002), indicando también este mismo autor, que “la función de los administradores financieros en lo tocante a la toma de decisiones se puede dividir en tres áreas principales: las decisiones de inversión, las de financiamiento y las de administración de los activos.” (Van Horne & Wachowicz, 2002).

La responsabilidad de la administración de los recursos con los que cuenta una empresa le corresponde al gestor financiero, quien tiene como función principal el llevar un control adecuado y ordenado de los ingresos y gastos de la empresa.

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

Tal como se mencionó en el numeral anterior, los gestores financieros son los responsables de la administración de los recursos de una empresa de manera que se mantenga y se genere valor para la misma a través de la toma de decisiones en el aspecto financiero. En este sentido, es importante definir y analizar lo relacionado al perfil del gestor financiero de una empresa.

Primero se inicia con la definición de perfil que, se puede indicar que corresponde a “una declaración que enuncia los rasgos que identifican a una profesión en términos de su formación, de sus desempeños, de su presencia ciudadana y del aporte que representa para la comunidad y la sociedad en su conjunto” (Hawes B., Gustavo Hawes, 2001).

En este mismo sentido, se define al perfil profesional como “el conjunto de rasgos y capacidades que, certificadas apropiadamente por quien tiene la competencia jurídica para ello, permiten que alguien sea reconocido como “tal” profesional, pudiéndosele encomendar tareas para las que se le supone capacitado y competente.” (Hawes B. & Corvalán V., Construcción de un Perfil Profesional, 2005).

Básicamente, se puede concluir que el perfil profesional consiste en una mezcla de rasgos de formación y de competencias que posee una persona para desempeñar puestos de trabajo u ocupaciones de manera adecuada, de acuerdo a los requerimientos que han sido establecidos para cada caso específico.

En base a lo indicado anteriormente, el aspecto que interesa analizar en este trabajo es conocer el perfil de los gestores financieros de las empresas analizadas, para lo cual se considera la información recopilada de las encuestas aplicadas que corresponden a la descripción de los empresarios responsables de la gestión financiera de la empresa, es decir, las primeras 3 preguntas: **Edad, Género y Experiencia**

La figura 24, muestra los resultados de la aplicación de la empresa, relacionado con los aspectos básicos del perfil de los gestores financieros que fueron encuestados, correspondientes al grupo empresarial objeto de este estudio (Clasificación CIIU C13 – FABRICACIÓN DE PRODUCTOS TEXTILES (EN LA CIUDAD DE QUITO)).

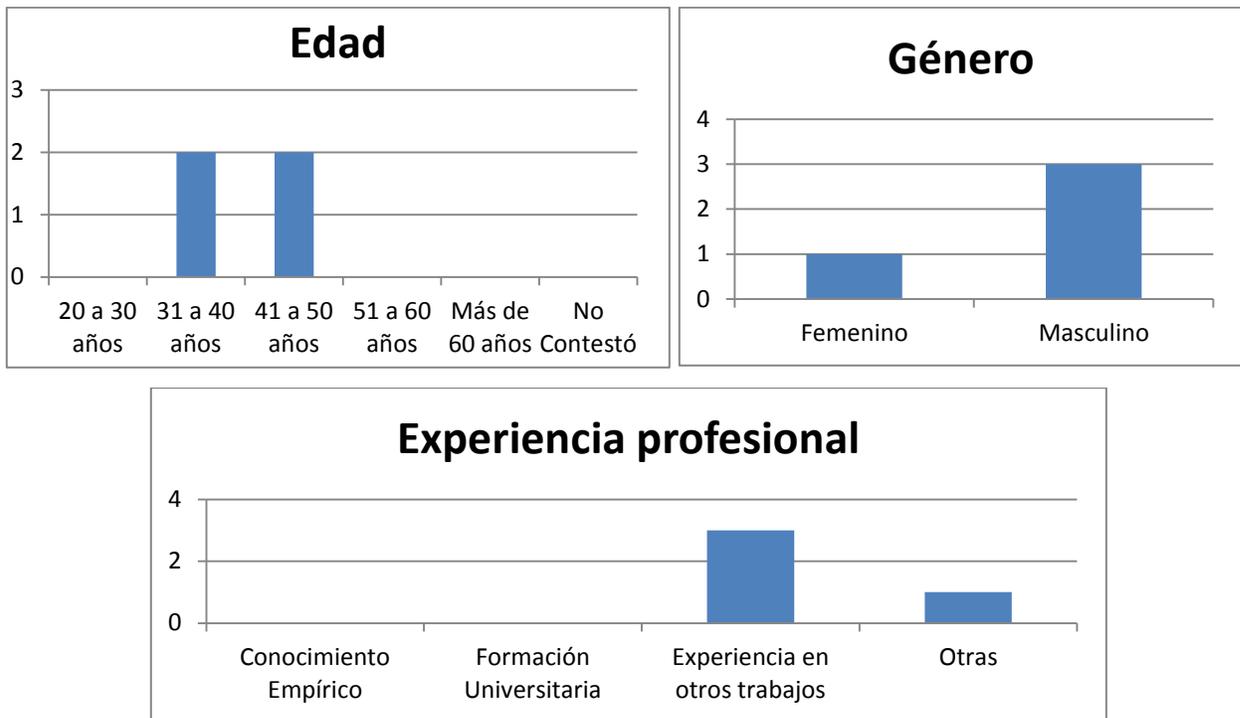


Figura 24: Edad, género y experiencia profesional de los encuestados

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Los aspectos que han sido analizados es este punto son la edad, el género y la experiencia profesional de los encargados de la toma de decisiones de carácter financiero de la empresa, que ayuda a contar con un entendimiento más detallado sobre si existe alguna tendencia respecto de la preferencia de los gestores financieros de las MESE.

Se observa en la figura que las personas encuestadas no presentan edades sobre los 50 años, centrándose principalmente entre los 31 a 50 años, además se establece una preferencia o una tendencia hacia el género masculino de los administradores ya que ocupa un 75% de los encuestados frente a tan solo un 15% de género femenino. La experiencia en otros trabajos, es el principal aspecto que prevalece en los perfiles de los encuestados, sumando un 75%, sobre un 25% que corresponde a gestores que su base profesional corresponde a otros.

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

En el ámbito profesional, los conocimientos necesarios para desempeñar una función o tarea dentro de una empresa, en algunos casos no se adquiere a través de una formación académica, existiendo personas que sin contar con un título profesional, cuentan con ciertos

aspectos y habilidades para dominar técnicas o ejecutar labores específicas. Estos conocimientos generalmente se adquieren a través de la práctica o experiencia en actividades similares.

El conocimiento empírico “se caracteriza principalmente por un enfoque que se basa en la experiencia y que responde directamente a una u otra demanda social, a una u otra necesidad práctica. Los éxitos de las investigaciones empíricas se valoran por la práctica” (ACIMED, 2011). En base a esta definición, se puede concluir que la formación empírica consiste en el proceso de adquisición de conocimientos de una manera informal, es decir, en base a la práctica y experiencia, sin acudir a centros formales de capacitación, como lo son los diferentes establecimientos educativos.

El conocimiento adquirido de manera empírica tiene una gran importancia dentro de la formación profesional, pues, puede complementar lo aprendido a través de una formación académica en la que se generalmente los conocimientos adquiridos no son validados o comparados con la realidad, situación que si se presenta en el proceso de formación empírica que es basado en la práctica y en la experiencia.

Con este antecedente, a continuación se presenta el resultado del análisis realizado a través de la encuesta aplicada que se mencionó en párrafos anteriores, relacionado a la importancia de los conocimientos adquiridos empíricamente por parte de los gestores financieros de las MESE objeto de este estudio. La figura 25 muestra los resultados de este análisis.

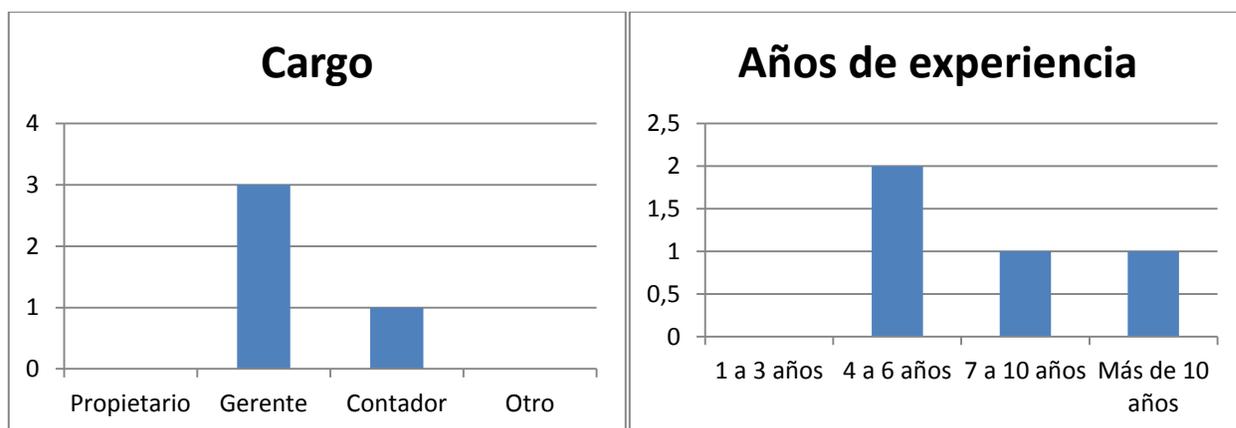


Figura 25: Cargo y experiencia de los encuestados

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que principalmente los responsables de la administración financiera de las MESE en este sector empresarial, así como los responsables de la toma de decisiones en la empresa son los gerentes, seguidos de los contadores. Ahora, con respecto a la experiencia que tienen en el cargo que desempeñan, se presenta una ligera tendencia o preferencia a contar con un gestor o administrador financiero con cierto nivel de experiencia en el tema (50%). Cabe indicar que esta experiencia se entiende que está basada en la formación empírica o práctica que han tenido los encuestados, independientemente de su formación académica.

Como complemento a este tema, la figura 26 a continuación se presenta los resultados registrados sobre la pregunta 16. ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa? a fin de relacionar con la experiencia en el cargo revisada en el párrafo anterior.

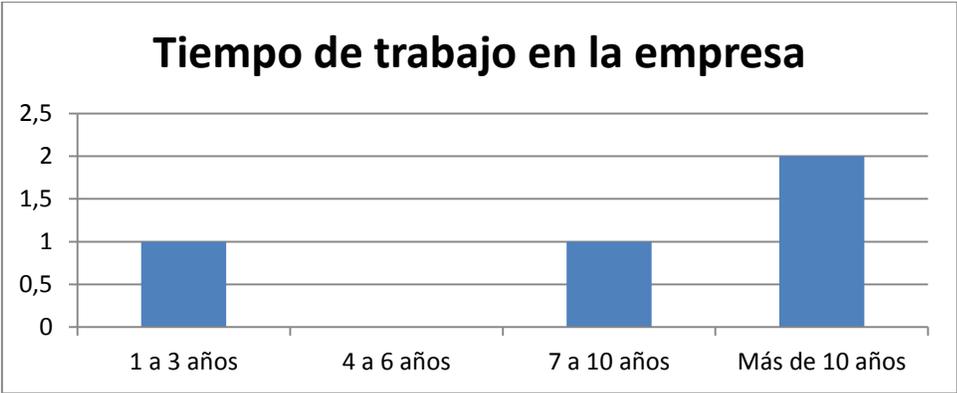


Figura 26: Crecimiento de las PYMES en los últimos años.

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que el tiempo de trabajo de los gestores financieros en las empresas encuestadas se principalmente al extremo de mayor tiempo de experiencia (75%), un porción pequeña (25%) cuentan con relativamente poco tiempo de labor dentro de la empresa, mostrando una tendencia de contar con gestores financieros con más tiempo de experiencia dentro de la misma empresa. Es importante establecer, en base a la experiencia que tienen los gestores financieros de las empresas encuestadas, el nivel de conocimiento sobre el sector empresarial al que pertenecen, en lo referente al financiamiento que es el objeto de este estudio. Para esto, se presenta a continuación el análisis de los resultados de la encuesta realizada que se relacionan con este punto.

En primer lugar se ha consultado acerca del conocimiento que tienen los gestores financieros acerca del sector de las MESE en general, para luego centrarnos en el detalle del sector específico objeto de este estudio.

La tabla 7 muestra el resultado de la pregunta 6. **¿El sector de las Pymes a nivel nacional ha crecido en los últimos años?** en donde se puede observar que todos los encuestados concuerdan que el sector de las MESE en nuestro país ha mostrado un nivel de crecimiento en los últimos años, específicamente en el período de análisis de este proyecto que es del año 2000 al 2012.

Tabla 7: Resultados pregunta 6 de la encuesta.

	<b>Totalmente de acuerdo</b>	<b>Algo en desacuerdo</b>	<b>De acuerdo</b>	<b>Totalmente en desacuerdo</b>
<b>Crecimiento Pymes</b>				
Cantidad	1	1	2	0
Porcentaje	25%	25%	50%	0%

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

En este sentido, a continuación, la figura 27 muestra el criterio de los gestores financieros respecto del crecimiento que ha tenido el sector de las PYMES en los últimos años en el país.

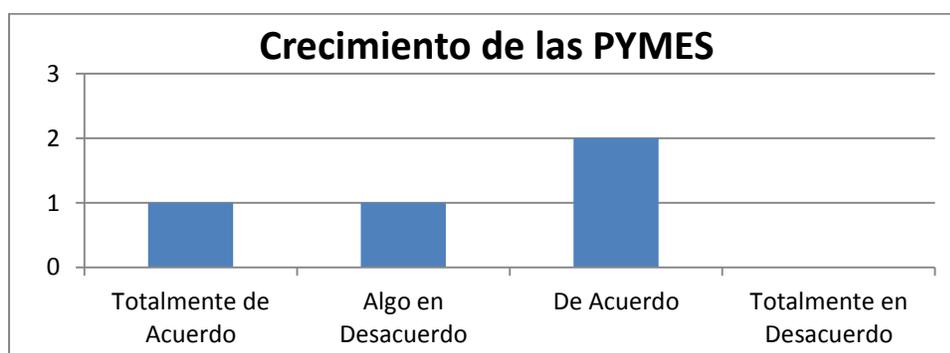


Figura 27: Crecimiento de las PYMES en los últimos años.

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que todos los encuestados concuerdan en que, en un grado mayor o menor, el sector de las PYMES ha tenido un crecimiento en los últimos años, un 25% concuerda totalmente y un 75% está de acuerdo o algo en desacuerdo con esta afirmación.

Como siguiente punto de este análisis, y como complemento al estudio sobre el conocimiento que tienen los gestores financieros de las empresas encuestadas sobre el sector empresarial que se realiza en el presente proyecto, en la figura 28 se presenta el resultado de la pregunta 17 ¿Cuántas empresas existen en el sector productivo al que su empresa pertenece?.

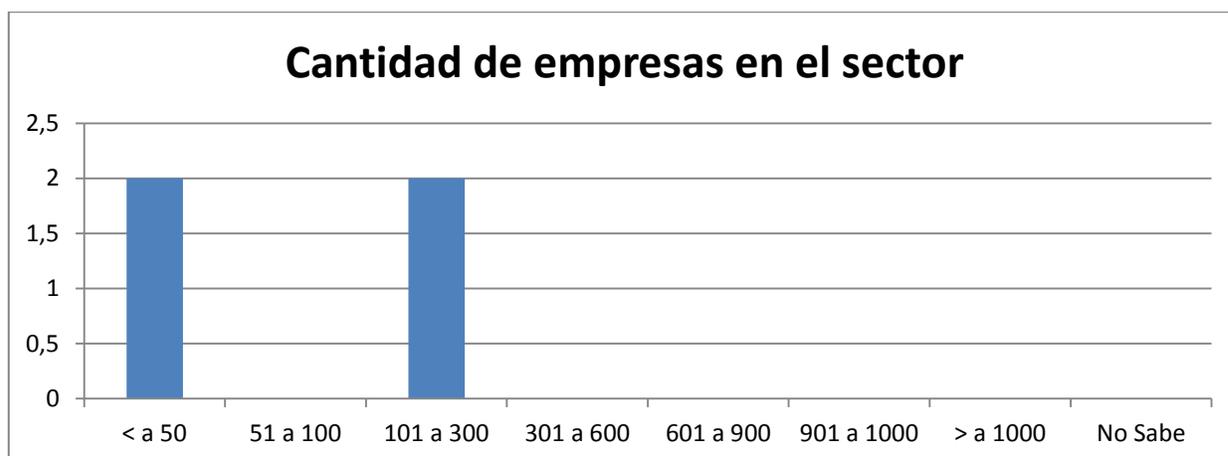


Figura 28: Cantidad de empresas del sector.

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

De la figura 28 se puede concluir que difiere el criterio de los encuestados en el sector productivo estudiado ya que un 50% indica que existen menos de 50 empresas, mientras que el otro 50% indica un valor mucho más alto (de 101 a 300 empresas). Esto posiblemente se puede explicar por un desconocimiento del mercado en el que se desenvuelven las empresas o en base al producto final que elaboran, que puede tener una competencia directa más grande que produzca una percepción de una cantidad mayor de empresas.

Otro aspecto importante referente al conocimiento empírico de los gestores financieros es acerca de la estructura del mercado en el que su empresa compite, bajo esta perspectiva, se realizó la pregunta sobre si las empresas encuestadas tienen alguna ventaja sobre su competencia, a lo que todos respondieron afirmativamente, sin embargo, la información más relevante sobre esta pregunta se centra al analizar, a criterio de los directivos encuestados, cuál es la principal ventaja que tienen sobre la competencia, obteniendo el resultado que se muestra en la tabla 8 que se indica a continuación:

Tabla 8: Ventajas de las empresas analizadas sobre su competencia.

<b>Empresa</b>	<b>Factor de ventaja sobre la competencia</b>
<b>Empresa 1</b>	Calidad de servicio
<b>Empresa 2</b>	Conocimiento del mercado, maquinaria
<b>Empresa 3</b>	Ninguna
<b>Empresa 4</b>	Iniciativa, Innovación.

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que cada una de las empresas considera que tiene una ventaja sobre las demás en distintas áreas, unas se centran en calidad, otras en maquinaria, iniciativa, innovación, etc., lo que muestra que existe una tendencia a que cada empresa se concentre en un nicho específico de mercado en donde sobresale y obtiene mayores beneficios.

La importancia de este estudio radica en conocer la influencia que tiene la estructura de capital establecida en una empresa, para generar o mejorar las utilidades y por tanto la rentabilidad de la empresa, para esto, un aspecto muy importante es el relacionado a la gestión de financiamiento que realizan las empresas. En este contexto, a continuación se continúa con el análisis correspondiente a las fuentes y usos del financiamiento por parte de las empresas objeto de este estudio.

## **3.2 Financiamiento de las MESE**

### **3.2.1 Fuentes de financiamiento**

Como se había indicado en secciones anteriores, el financiamiento de las empresas constituye un elemento de gran importancia dentro de la estructura de capital de la organización que tiene una influencia directa sobre la rentabilidad de la misma. Dentro de este contexto, es necesario vincular la realidad de las MESE objeto de este estudio respecto de las alternativas de financiamiento disponibles en el mercado y la percepción que tienen los gestores financieros respecto de los beneficios que puede generar el financiamiento para la empresa.

A continuación, en base a la encuesta aplicada a los gestores financieros, se realiza el análisis de las fuentes de financiamiento en relación a la percepción y conocimiento que tienen los directivos de las empresas sobre varios aspectos que se indican a continuación.

La figura 29 muestra el resultado de la pregunta 7. ¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las Pymes?, con la finalidad de conocer la percepción referente a la situación en el país respecto de las opciones de financiamiento que cuentan las empresas y su efecto en la rentabilidad.

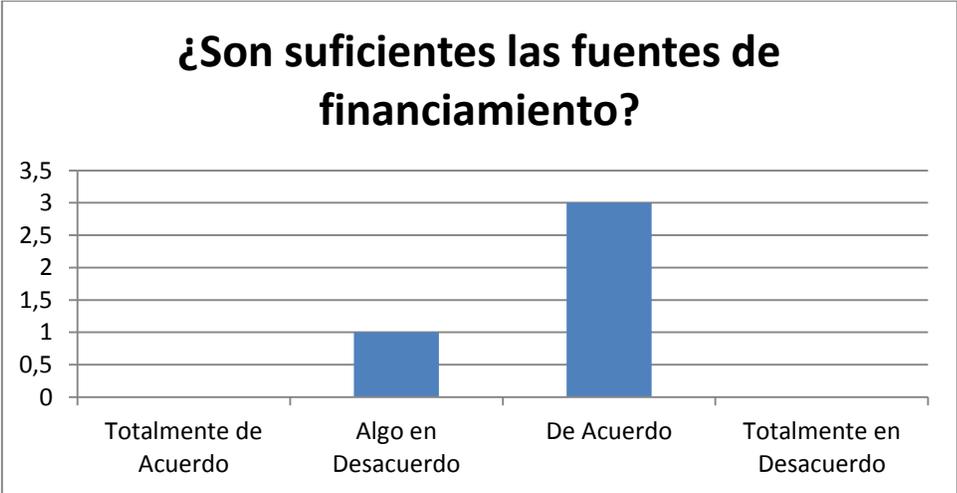


Figura 29: Las fuentes de financiamiento ¿son suficientes para las empresas?

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

De estos resultados se puede concluir que existe una tendencia a considerar que las fuentes de financiamiento disponibles en el mercado son suficientes y cubren las necesidades financieras de las empresas de este sector, ya que un 75% de los encuestados están de acuerdo con esta consulta y el porcentaje restante no están del todo de acuerdo pero tampoco están en desacuerdo.

Con este antecedente y con la finalidad de conocer con mayor detalle el criterio o la tendencia aquí expuesta, a continuación se presentan los resultados de las preguntas referentes a condiciones de los financiamientos disponibles correspondientes a montos, plazos, condiciones, viabilidad, requisitos, etc., expresados por los gestores financieros de las empresas encuestadas. Las figuras 30 y 31 muestran el resultado obtenido de la aplicación de las encuestas respecto de estos aspectos.

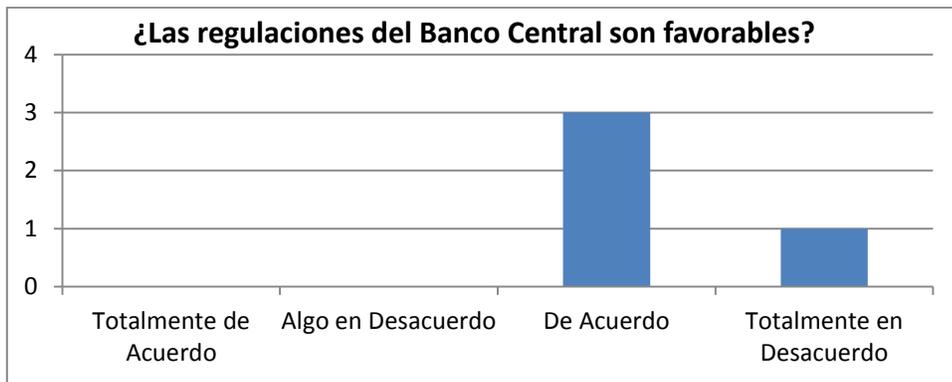


Figura 30: Las fuentes de financiamiento, regulaciones (tasas de interés)

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

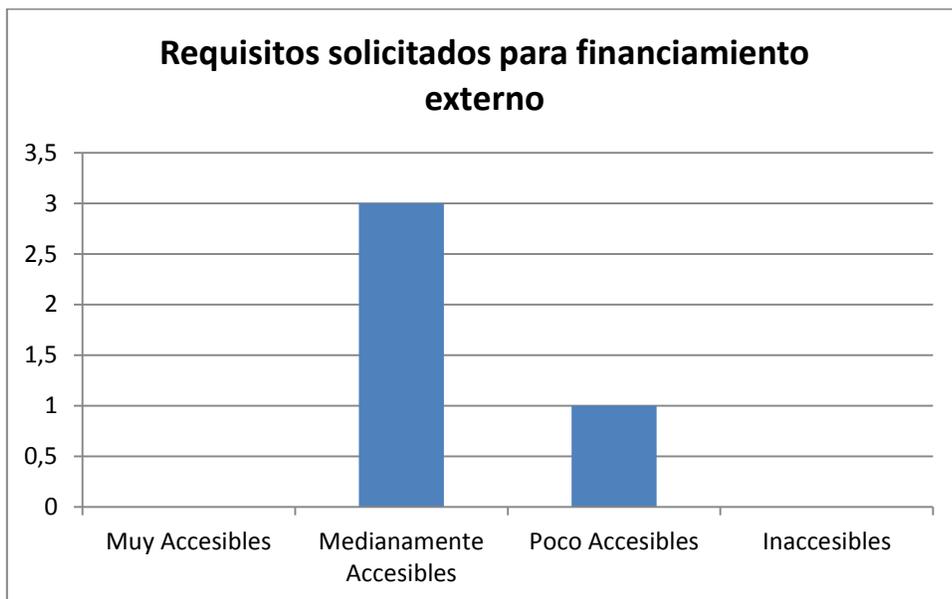


Figura 31: Las fuentes de financiamiento, Requisitos solicitados

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Se puede observar que respecto de las regulaciones del Banco Central de Ecuador, en lo referente a las tasas de interés para los créditos utilizados como fuente de financiamiento, se registra una tendencia en la que predomina el criterio de que estas regulaciones son beneficiosas para las MESE (un 75% de los encuestados), seguido de un 25% que no comparte con este criterio e indica que las tasas de interés no son beneficiosas para este sector empresarial.

Considerando la tendencia antes indicada, de las regulaciones del Banco Central respecto de las tasas de interés son adecuadas para el beneficio de las MESE y por lo tanto se opta por adquirir deuda a través de esta fuente, se debe analizar qué tan factible es acceder a este financiamiento en base a los requisitos establecidos por las instituciones financieras. Como se observa en la figura 31, los gestores financieros encuestados concuerdan mayormente que los requisitos no representan un obstáculo para acceder a estos créditos y así financiar sus proyectos ya que el grado de dificultad para cubrir los requerimientos es relativamente bajo. Un 75% indica que son medianamente accesibles y un 25% indica que son poco accesibles.

El siguiente paso a ser analizado es el referente a la cantidad o monto que puede ser obtenido a través de las instituciones financieras, así como el plazo establecido para cubrir la deuda que se adquiere. En este sentido, los gestores han expresado sus criterios al respecto y que se muestran en la figura 32.

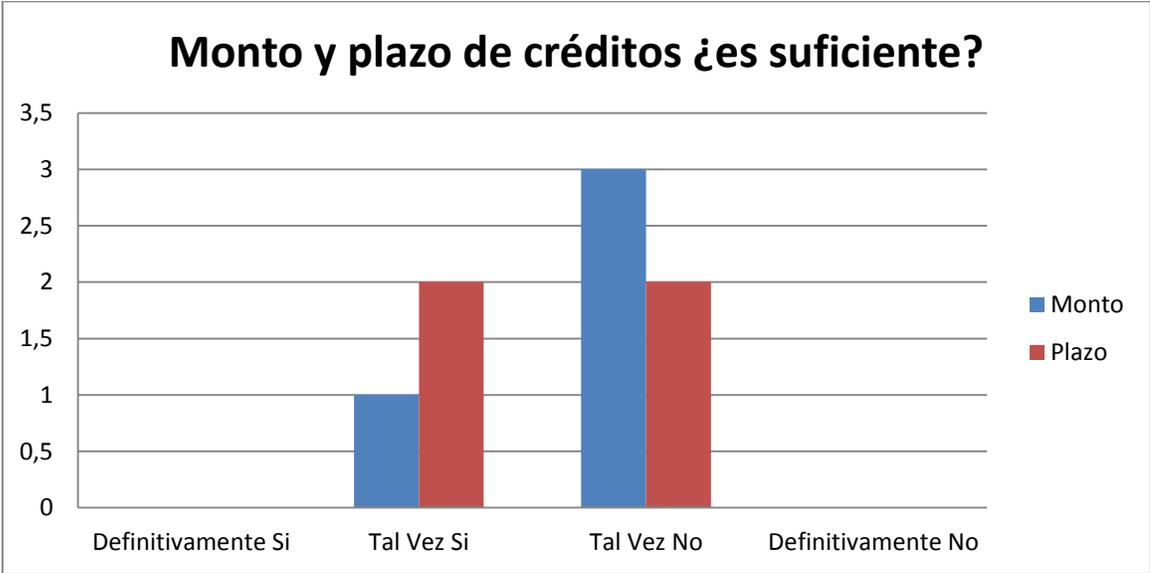


Figura 32: Las fuentes de financiamiento, montos y plazos  
 Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE  
 Elaborado por: Autoría propia.

De la figura 32 se determina que los montos ofertados, en su mayoría, no son suficientes para cubrir las necesidades de financiamiento de las empresas, sin embargo, los plazos otorgados para cubrir estos montos, en su mayoría son considerados los adecuados. De todos modos, el 50% de los encuestados concuerdan con que en la mayor parte de los casos, los plazos establecidos son relativamente adecuados y permiten acceder al crédito requerido para cubrir sus necesidades de financiamiento.

Una vez contemplados todos estos aspectos, el análisis siguiente consiste en evaluar la rapidez para la entrega, por parte de las entidades financieras, de los recursos solicitados. Como se puede observar en la figura 33, los directivos encuestados concuerdan que existe agilidad en este proceso.

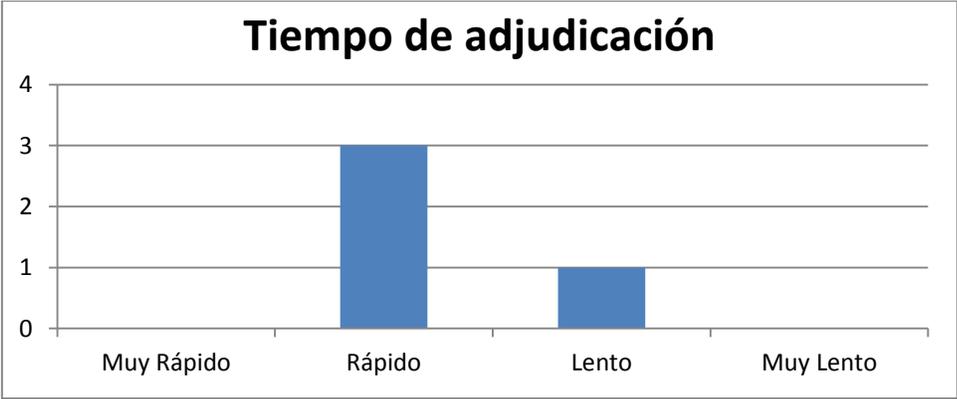


Figura 33: Las Fuentes de financiamiento, montos y plazos

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Un aspecto a ser considerado dentro de este análisis es el hecho de que el 50% de los gestores financieros encuestados, coinciden que existe mayor viabilidad para obtener crédito en la banca privada, mientras que el resto indica que es más viable en una cooperativa o en la banca pública, esto se ilustra en la figura 34.

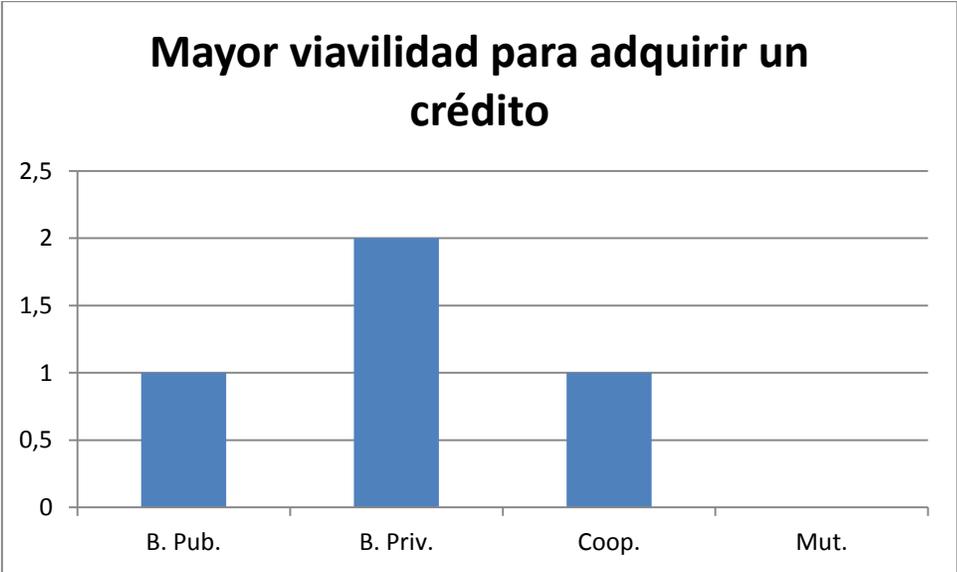


Figura 34: Viabilidad para adquirir crédito

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Al consultar a los gestores financieros de las empresas objeto de este análisis acerca de que si en algún momento han adquirido deuda para algún objetivo específico, todos respondieron afirmativamente, lo que muestra la importancia que tiene el financiamiento dentro de la gestión empresarial. Ahora, la pregunta más específica sobre este tema se relaciona más a la frecuencia con la que se opta por adquirir deuda para cubrir sus necesidades de financiamiento. Como resultado de esta encuesta se tiene que todos los encuestados respondieron que no es habitual que adquieran deuda. Posiblemente emplean otro método de financiamiento, que es justamente el siguiente aspecto de este análisis.

En lo que respecta a las fuentes de financiamiento que son utilizadas por las empresas, la adquisición de deuda con entidades financieras es una de varias maneras de cubrir las necesidades económicas, tal como se había indicado en el numeral 1.2.1 “Clasificación de las fuentes de financiamiento” del presente trabajo. Bajo esta consideración, a continuación en la figura 35 se presenta el resultado de la pregunta 14. ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes? de la encuesta aplicada a las empresas de este sector.

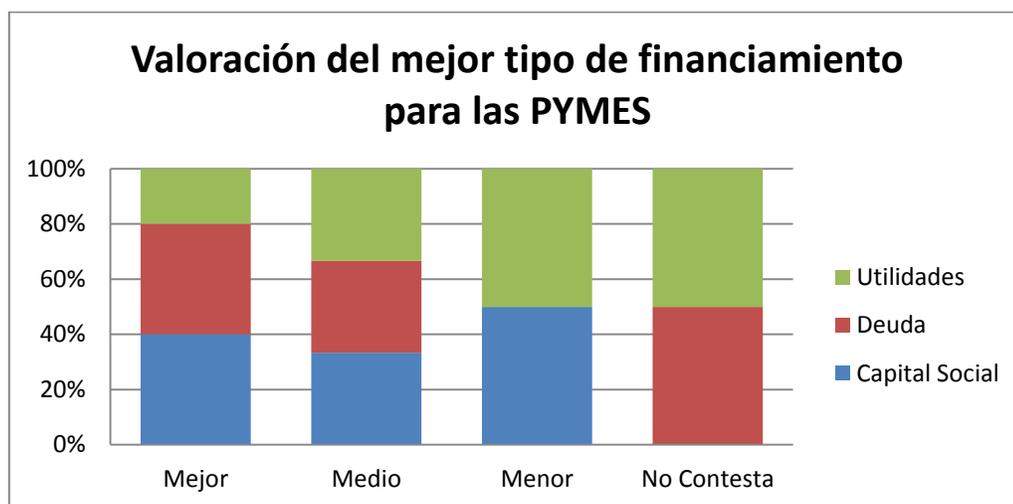


Figura 35: Valoración del mejor tipo de financiamiento para las PYMES

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Los criterios de valoración han sido divididos en tres niveles, mejor, medio y menor, siendo los primeros los que tienen mayor importancia. Como se puede observar, en el caso de este sector empresarial, la mejor fuente de financiamiento es el capital social o la adquisición de deuda con el mismo peso. La reinversión de utilidades representa la siguiente opción de financiamiento.

Para completar el análisis de esta sección, la figura 36 muestra el criterio de los gestores financieros sobre los beneficios de otra fuente que cubra sus necesidades financieras, como es el caso de la reinversión de utilidades, determinando la importancia que se otorga a este tipo de fuente de financiamiento.

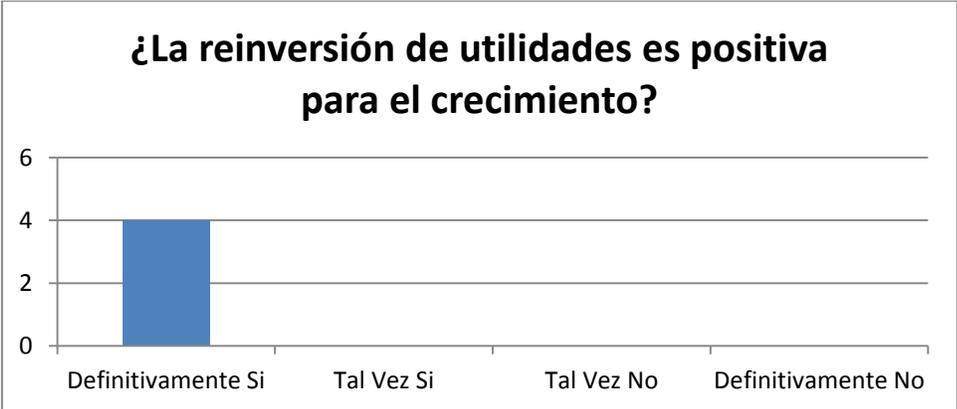


Figura 36: Reinversión de utilidades como fuente de financiamiento.

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

De los directivos encuestados, el 100% de ellos concuerdan que la reinversión de las utilidades generadas por la empresa, son beneficiosas para el crecimiento de la organización incluso, han existido incentivos tributarios para las empresas que destinen sus utilidades para el crecimiento del negocio.

Finalmente y como complemento al análisis realizado en esta sección, a continuación se revisa los resultados de la encuesta en lo que se refiere a las fuentes de financiamiento que son utilizadas por la empresas que conforman este sector empresarial. La figura 37 detalla la clasificación de las fuentes de financiamiento de acuerdo a la importancia dada por los directivos de las empresas.

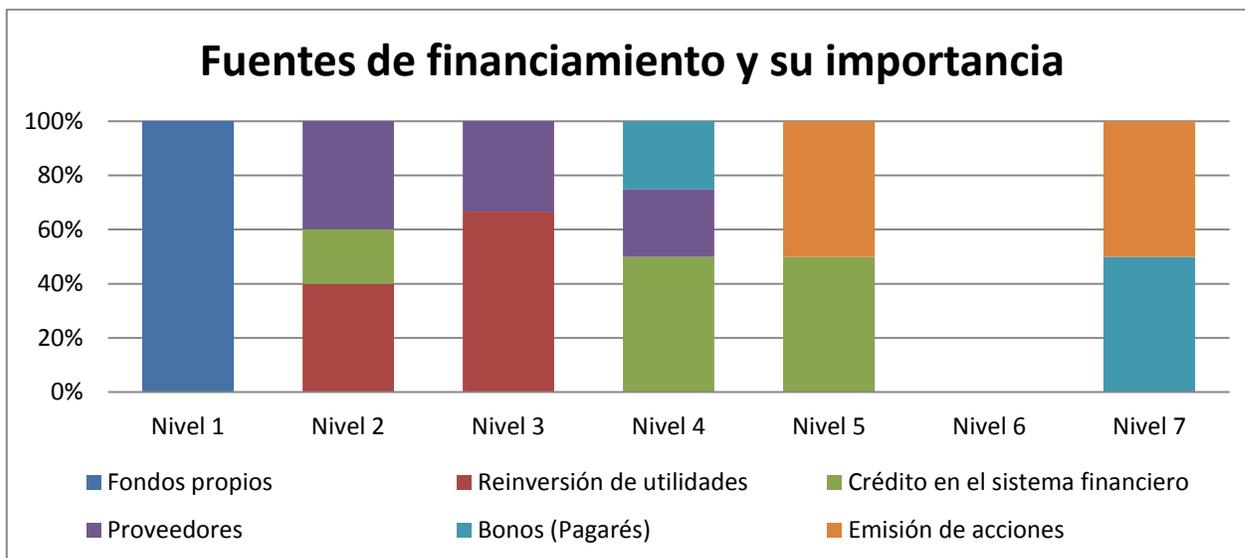


Figura 37: Fuentes de financiamiento y su importancia para los gestores financieros

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

En la figura, se encuentra clasificada cada una de las fuentes de financiamiento en 7 niveles, considerando el nivel 1 como el más importante y el 7 el menos importante. De esta manera, se puede observar que la fuente de financiamiento que es más utilizada o tiene el mayor peso con respecto a las demás, es la que corresponde a fondos propios, seguido de financiamiento a través de proveedores, reversión de utilidades y créditos en el sistema financiero. Esto coincide con lo analizado en párrafos anteriores donde se estableció que existe una preferencia a financiar a través del capital social de la empresa. Finalmente, la emisión de bonos o pagarés son la opción menos utilizada por estas empresas.

El conocimiento limitado de la información sobre los proyectos de las PYMES, sus ventas, potencialidad de crecimiento y la inexistencia o escasa transparencia de los balances contables, hacen difícil la medición del riesgo por parte de las instituciones financieras lo que hace que éstas incrementen los requisitos exigidos a las MESE para acceder al crédito.

Una vez que se han analizado los resultados relacionados a las fuentes de financiamiento que utilizan las MESE, se procede con la revisión de los usos que se dan a los recursos que se obtienen a través de distintas vías.

### 3.2.2 El uso del financiamiento

El destino que se da al financiamiento obtenido a través de diferentes medios (internos o externos) es importante para establecer el grado en que estos recursos generan beneficios para la empresa y, por lo tanto, cuánto aportan a la rentabilidad de la empresa. Es por esta razón que en la presente sección se analizan las tendencias y criterios que utilizan los gestores financieros al momento de hacer uso del financiamiento.

La figura 38 muestra la tendencia de los gestores financieros en lo que respecta a financiar con deuda los activos o bienes con los que trabaja la empresa.

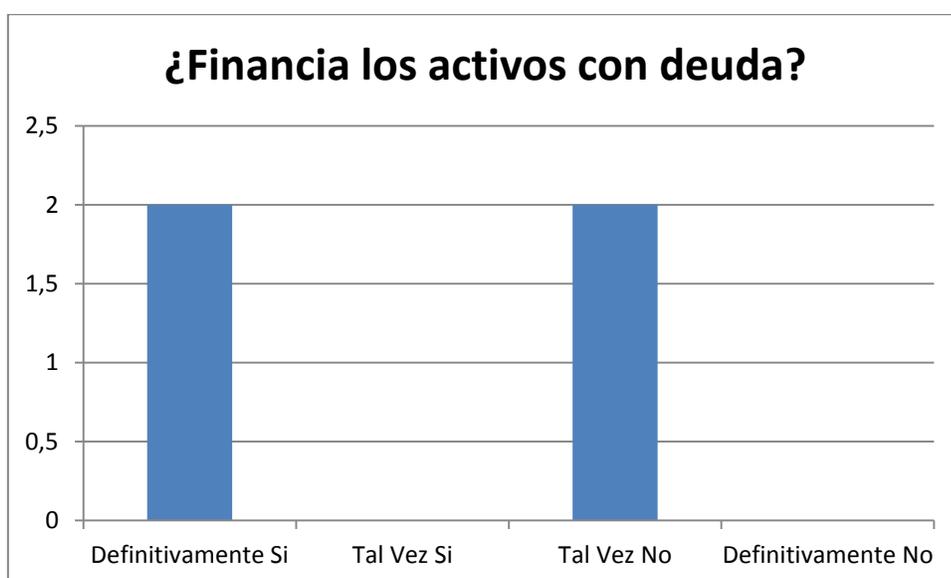


Figura 38: Financiamiento de activos con deuda

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que existe una tendencia por parte de los directivos de las empresas encuestadas a considerar que la deuda para financiar activos o bienes con los que trabaja la empresa trae beneficios al incrementar las utilidades y generar un crecimiento económico ya que el 50% de ellos está totalmente de acuerdo con esta afirmación y el otro 50% tiene ciertos reparos para esto pero tampoco están en contra de financiar los activos con deuda. Al reducir el capital inicial que es necesario aportar para adquirir los activos o bienes necesarios para el trabajo de la empresa, se produce un aumento de la rentabilidad obtenida que es el objetivo del financiamiento.

La adquisición de deuda es una de las fuentes que se utilizan para cubrir las necesidades de financiamiento que tienen las organizaciones, otra que tiene una gran importancia y que es utilizada comúnmente, es el uso de las utilidades generadas por la empresa para invertir las en nuevos proyectos. La figura 39 muestra el criterio que emplean los directivos de las empresas objeto de este análisis sobre el uso de esta fuente de financiamiento.

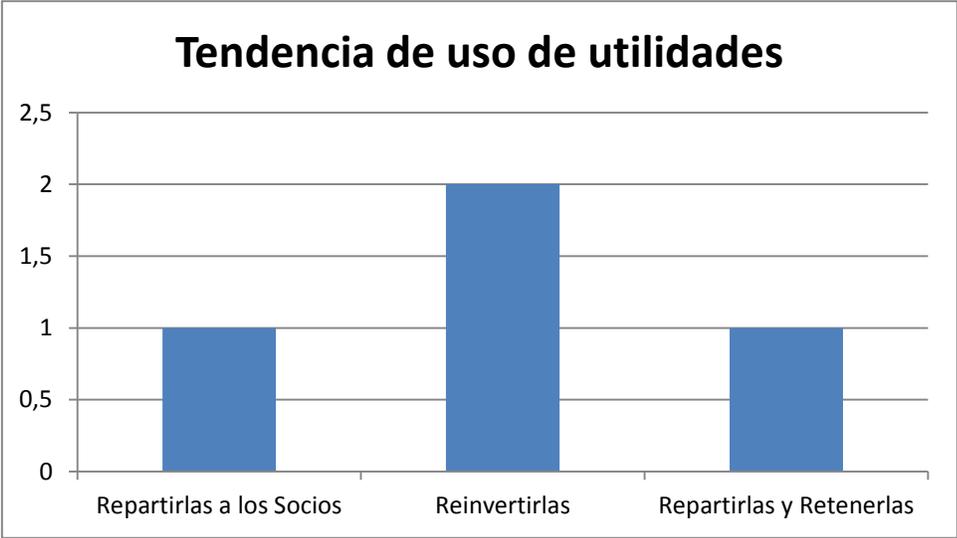


Figura 39: Tendencia de uso de utilidades  
Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE  
Elaborado por: Autoría propia.

Se observa claramente que existe una tendencia a no repartir todas las utilidades generadas por la empresa a sus socios, sino reinvertirlas, o al menos parte de ellas, para financiar y generar un crecimiento de la organización.

La preferencia es buscar un equilibrio entre la cantidad de utilidades que son repartidas y la que se reinvierte de manera que tanto la organización como los socios sigan incrementando sus utilidades y generen mayor rentabilidad.

Finalmente se analiza la tendencia que existe entre los gestores financieros de las empresas para utilizar los proveedores como financiamiento. Esto se muestra en la figura 40.

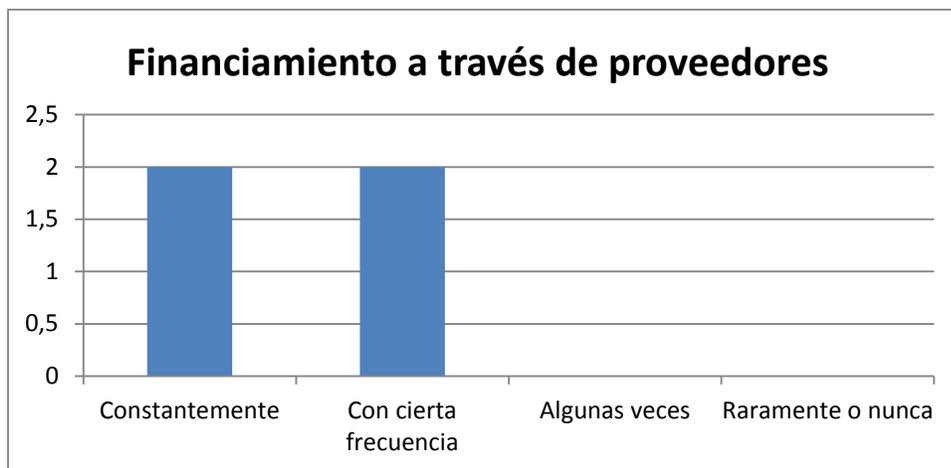


Figura 40: Financiamiento a través de proveedores

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Este tipo de financiamiento se utiliza generalmente para adquirir materias primas o insumos de trabajo necesarios para los procesos productivos. En el caso del sector productivo de este proyecto, se observa una tendencia marcada a utilizar constantemente este tipo de financiamiento coincidiendo todos que, con diferente frecuencia, se emplea a los proveedores para cubrir estas necesidades financieras.

Considerando que todas las empresas analizadas utilizan en algún momento alguna forma de financiamiento para cubrir sus necesidades, y considerando también que la adquisición de deuda es una tendencia de uso común de los gestores financieros, el siguiente análisis se centra en el nivel de deuda que es considerado adecuado para que la estructura de capital seleccionada, genere la mayor cantidad de beneficios para la empresa y por lo tanto maximice su valor y sus utilidades.

La figura 41 a continuación, muestra el resultado de los criterios expresados por los directivos de las empresas encuestadas que son objeto de este análisis, en referencia al nivel de deuda que es considerado óptimo para la gestión financiera de la empresa.

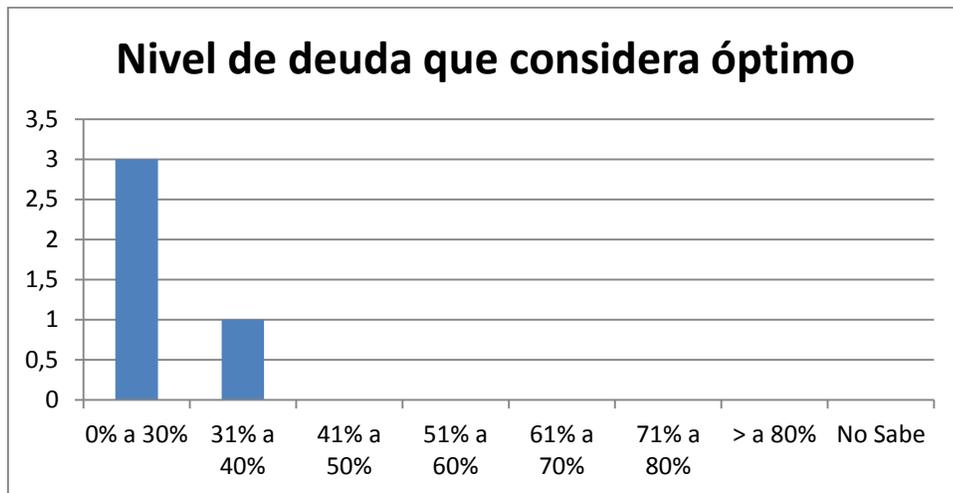


Figura 41: Nivel de deuda que considera óptimo

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

De acuerdo a los resultados que se detallan en la figura, se observa que existe una clara tendencia de no adquirir deuda o de mantenerla en un nivel relativamente bajo. Si se consideran los resultados analizados anteriormente, la opción de adquirir deuda no es la principal opción de financiamiento lo que explica esta tendencia ya que es probable que la forma de cubrir las necesidades de financiamiento sean cubiertas por otras fuentes, principalmente a través de capital social y de proveedores. Justamente para determinar esto, la figura 42 muestra la tendencia de uso del financiamiento en las empresas analizadas.

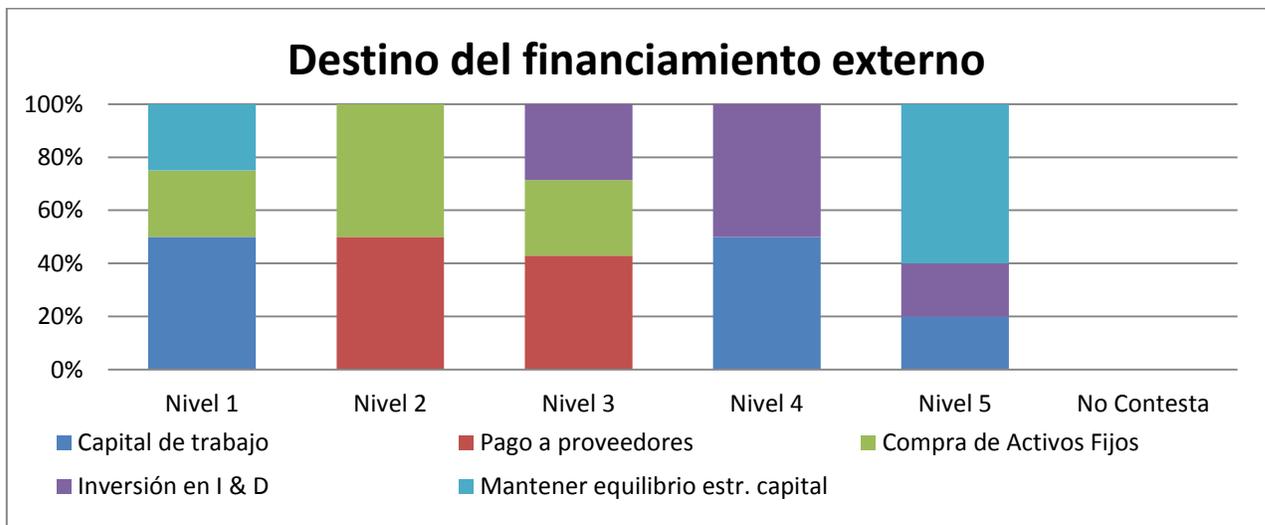


Figura 42: Destino del financiamiento externo

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

La figura se encuentra dividida en 5 niveles que marcan la preferencia del destino del financiamiento externo en la empresa, en donde el nivel 1 representa la mayor importancia y el nivel 5 la menor. Es claro que el financiamiento externo, en primera instancia es utilizado para la contar con capital de trabajo, seguido en un porcentaje igual la adquisición de activos fijos y pa destinarlo a mantener un equilibrio en la estructura de capital de la empresa. La preferencia en el segundo nivel es destinar el financiamiento para el pago a proveedores y la adquisición de activos fijos lo que reafirma los resultados encontrados anteriormente de que la adquisición de deuda no es la primera opción de financiamiento de las empresas sino que es utilizando para fines específicos como la adquisición de bienes para el trabajo de la empresa. Se observa con claridad que el uso de financiamiento para investigación y desarrollo tiene muy poca importancia en este sector empresarial.

En este sentido, como ya se vio, las empresas analizadas limitan un poco el uso de financiamiento externo debido a ciertos factores que se analizan a continuación en la figura 43 y emplean otras fuentes que les resultan más adecuadas y beneficiosas.

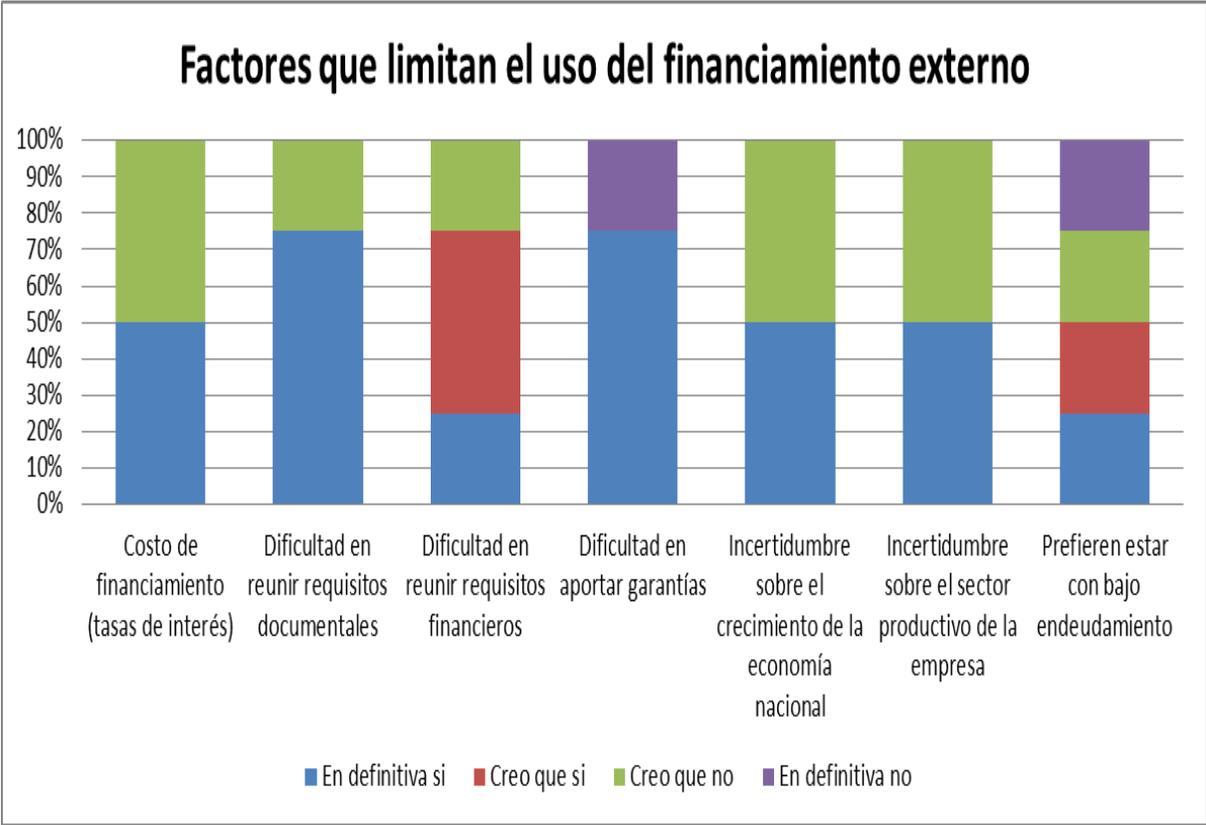


Figura 43: Factores que limitan el uso del financiamiento externo

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

La encuesta ha dividido en 7 criterios los factores que limitan el uso del financiamiento externo, sin que el orden indicado sea relevante sobre la importancia de las mismas. El primer criterio, que es referente al costo del financiamiento, indica que existe una tendencia a considerar que las tasas de interés son elevadas y que en definitiva representan un limitante para adquirir financiamiento externo; los requisitos documentales que solicitan las entidades financieras, presentan el mismo criterio de que representan un impedimento para adquirir deuda.

Una tendencia similar se presenta en los criterios que se refieren a dificultades para reunir requisitos financieros o para aportar garantías, con una ligera tendencia a considerar más dificultad en aportar las garantías necesarias.

Los siguientes dos criterios, incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional y la incertidumbre sobre el sector productivo de la empresa, también tienen una tendencia similar pero más marcada ya que todos concuerdan, en mayor o menor grado, que no representan limitantes al momento de adquirir financiamiento externo. Finalmente la tendencia a tener un bajo nivel de endeudamiento no tiene un punto de acuerdo o concordancia al estar dividido en las 4 opciones de respuesta.

Otros elementos a ser considerador en el análisis de los factores que limitan el uso del financiamiento externo de las MESE, consiste en que en nuestro medio se presenta una segmentación de los mercados y una cierta limitación de acceso a créditos hacia las pequeñas y medianas empresas, que son aspectos que prevalecen en la economía nacional ya que existe una aplicación de diferenciales en las tasas de interés de los préstamos según el tamaño de la empresa. Debido a que las entidades que otorgan créditos tienen un conocimiento relativamente limitado acerca del riesgo de las operaciones de bajos montos que utilizan las PYMES, se incrementan las garantías requeridas para acceder al crédito o también incrementan, en algunos casos, las tasas de interés para cubrir el riesgo que se estima en estas operaciones financieras.

Además, se presentan algunos elementos que indican la dificultad que tienen las pequeñas empresas para acceder al crédito, tales como una amplia utilización de proveedores y autofinanciamiento para obtener los fondos que son necesarios para cubrir las necesidades de financiamiento de estas empresas. Las herramientas financieras que utilizan las MESE

### 3.2.3 Utilidad de las herramientas financieras

En el capítulo anterior en el numeral 2.1.1 “Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.” se analizaron las principales herramientas financieras que son utilizadas en la administración de las empresas, a continuación se presenta un breve resumen de la utilidad de estas herramientas:

- **Presupuesto.** El presupuesto, constituye un enlace fundamental entre la planificación y el control, ya que se considera como una guía para la asignación de recursos, con el fin de cumplir con las metas y objetivos institucionales en base a la estructura de capital definida para la organización.
- **Flujo de caja.** Tiene como objetivo el proveer información relevante sobre los ingresos y egresos de efectivo de una empresa durante un período de tiempo, es decir, representa un estado financiero dinámico y acumulativo cuya información ayuda a los inversionistas, administradores, acreedores y otros a evaluar la capacidad de una empresa para generar flujos de efectivo positivos, su capacidad para cumplir con sus obligaciones contraídas y repartir utilidades en efectivo, facilitar la determinación de las necesidades de financiamiento, así como conocer los efectos que producen las actividades de financiamiento e inversión que involucran efectivo y de aquellas que no lo involucran, facilitar la gestión interna de la medición y control presupuestario del efectivo de la empresa.
- **Ratios financieros.** Los ratios financieros son magnitudes relativas de dos valores numéricos seleccionados extraídos de los estados financieros de una empresa que son utilizados con la finalidad de tratar de evaluar la situación financiera global de una empresa u otra organización.
- **Análisis vertical y horizontal.** Este tipo de análisis se practica a los estados financieros de la empresa proporcionando una información valiosa para la toma de decisiones sobre la estructura de capital de la empresa.
- La información que se puede obtener del análisis vertical se emplea para tener una visión panorámica de la estructura del estado financiero, así como la relevancia de la cuenta o del grupo de cuentas dentro del estado, controlando la estructura en base a la evaluación en los cambios estructurales que pueden ser producidos por factores tanto internos como externos a la organización.

- Por otra parte, el análisis horizontal, revela los resultados de una gestión ya que los cambios en las cuentas son producto de las decisiones que se toman por parte de la administración.
- **Balances proforma.** Permite conocer las proyecciones futuras o el estado en un tiempo adelantado de la situación de la empresa pudiendo analizar distintos escenarios que permitan establecer la estructura de capital adecuada que permita maximizar la rentabilidad de la empresa como objetivo principal de la administración.
- **Control de inventarios.** Es una técnica que permite mantener la existencia de productos a niveles que permiten minimizar los costos por mantenimiento de los inventarios y, por lo tanto, maximizar la rentabilidad de la empresa.
- **Indicadores financieros.** Existen varios indicadores financieros que son utilizados para medir y analizar la rentabilidad que se aplican al momento de evaluar proyectos tales como el valor actual neto (VAN), tasa interna de rendimiento (TIR), relación costo beneficio (RC/B), y el plazo de recuperación de costos (PRC).
- **El valor actual neto (VAN).** El VAN mide el aumento en la cantidad de riqueza neta en el momento actual, que sería equivalente a ejecutar el proyecto, es decir, cuanto mayor es el valor del VAN, es mayor la rentabilidad de la empresa.
- **La tasa interna de rendimiento (TIR).** La TIR mide el crecimiento del capital en términos relativos y determina la tasa de crecimiento del capital por período. Esta herramienta generalmente se compara con una tasa mínima de rendimiento que se define en la empresa para determinar el grado o nivel de rentabilidad de los proyectos de la empresa.
- **Relación costo beneficio (RC/B).** Este indicador analiza la relación que existe entre el valor actual de los beneficios y el de los costos de un proyecto de una empresa para analizar así su rentabilidad.
- **Plazo de recuperación de costes (PRC).** Este análisis se basa en el tiempo mínimo para que el VAN no tenga un valor negativo.

### 3.2.4 Herramientas financieras utilizadas

Una vez que se ha analizado la utilidad de las herramientas financieras utilizadas normalmente por las empresas y con la finalidad de complementar el análisis respectivo, a continuación se presenta el resultado de las encuestas realizadas a los gestores financieros, conociendo con

mayor detalle el criterio y las tendencias sobre el uso de las herramientas financieras para la toma de decisiones, así como el beneficio que éstas han traído a las empresas.

La figura 44 muestra la tendencia acerca del uso de herramientas financieras como apoyo para la toma de decisiones adecuadas para las PYMES.

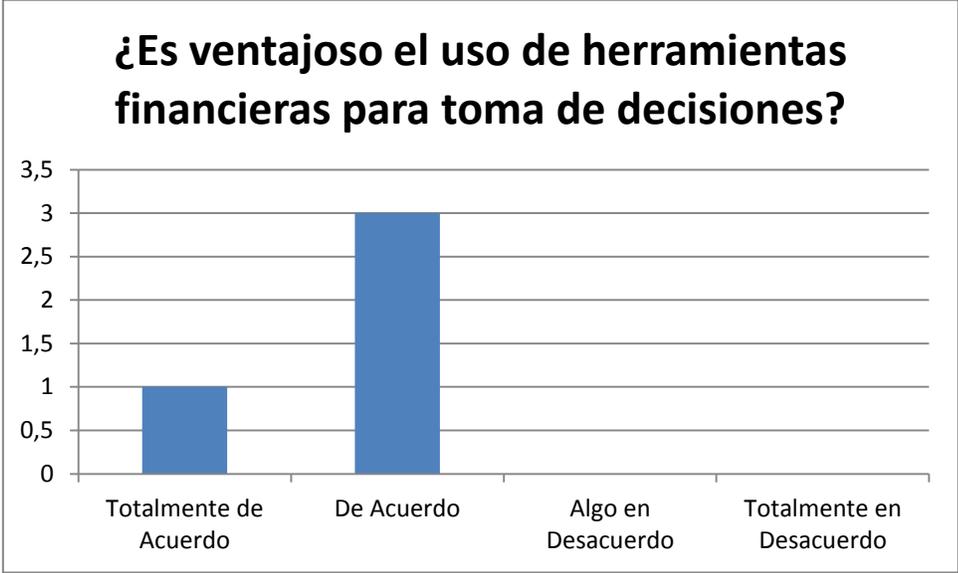


Figura 44: Uso de herramientas financieras para la toma de decisiones

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que los gestores financieros concuerdan que el uso de técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas para generar mayor rentabilidad para la empresa. Esta conclusión se refuerza con el siguiente análisis en donde se consultó a los directivos si la gestión o análisis financiero del desempeño de la empresa es relevante para generar competitividad. La figura 45 ilustra estos resultados.



Figura 45: El Análisis financiero como generador de competitividad.

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

De estos resultados se puede concluir que el realizar un análisis de tipo financiero como parte de la gestión de una empresa, es totalmente relevante para generar competitividad y ventajas sobre la competencia al contar con más conocimiento de los elementos que intervienen en la maximización de las utilidades de la empresas y cómo pueden ser gestionadas para tomar las decisiones más adecuadas para lograr este objetivo.

Finalmente, y al haber determinado que el uso de herramientas financieras generan beneficios para la empresa al brindar información clave para la toma de decisiones, a continuación se procede a revisar específicamente cuáles son las herramientas que utilizan los gestores financieros para realizar la gestión de la empresa. Esta información se presenta en la figura 46.

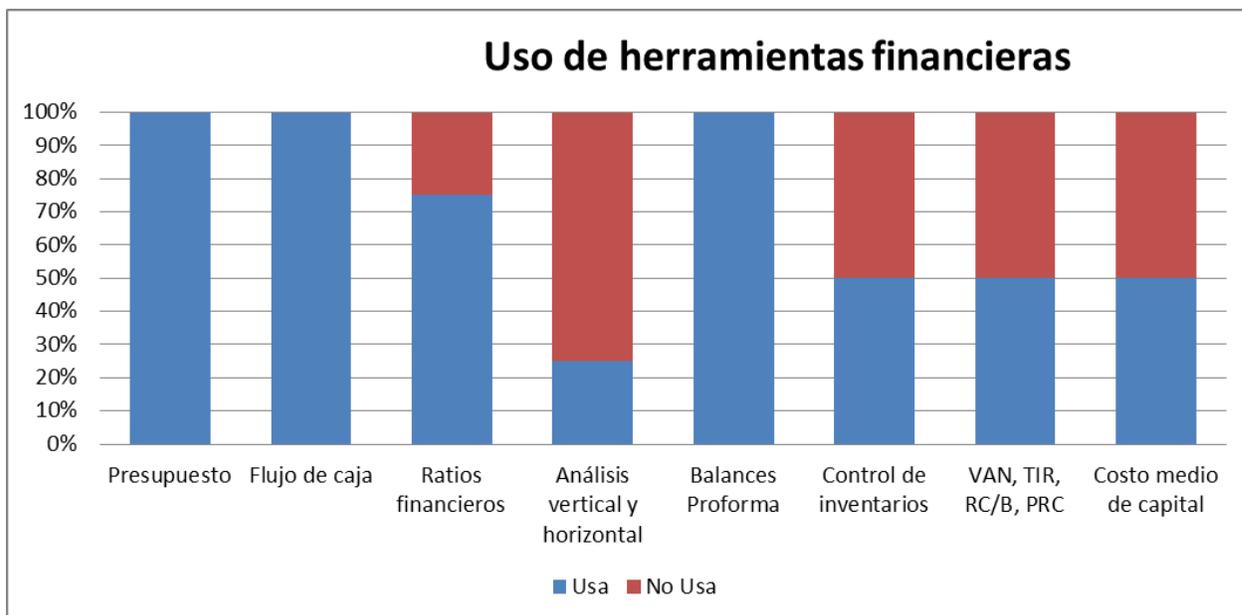


Figura 46: Herramientas financieras utilizadas por las MESE.

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Del análisis realizado a las respuestas proporcionadas en las encuestas aplicadas, se observa que existen cuatro herramientas de uso común en las empresas analizadas que son el presupuesto, flujo de caja, ratios financieros y balances proforma. Las otras herramientas financieras que se indican son medianamente utilizadas (costo medio de capital y VAN, TIR, RC/B y PRC) o poco utilizadas como es el caso particular del análisis vertical y horizontal.

### 3.3 Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE

Las decisiones de inversión y financiamiento de las empresas, “se ven afectadas por diferentes factores de orden político, económico-financiero, técnico-operativo y social” (Sandrea, Boscán, & Romero, 2006). De acuerdo al alcance y propósito de este trabajo, los elementos a ser analizados son los relacionados a los aspectos económicos y financieros que consideran situaciones económicas del país, conformación del sector empresarial, aspectos económicos propios de la empresa, etc.

En este sentido, al considerar los aspectos económicos y financieros se indica que “una inversión resulta conveniente si su rendimiento es al menos igual al tipo de interés. En el caso de financiamiento externo, si las tasas activas aumentan crece también el costo del mismo lo que puede en un momento dado desestimular el deseo a invertir. Además si en una economía

las tasas pasivas son altas, ello puede impulsar las inversiones financieras por encima de aquellas que involucren activos reales.” (Sandrea, Boscán, & Romero, 2006).

De acuerdo a esta consideración, el conocimiento de la información financiera de la empresa y del entorno empresarial, es crítico para tomar decisiones acerca de realiza una inversión y sus opciones de financiamiento. En este sentido, se realizó una consulta a los directivos de las empresas objeto de este estudio, a través de la aplicación de la encuesta referida en el anexo 1, referente a la frecuencia con la que revisan la información financiera antes indicada. Los resultados de esta información se muestran en la figura 47.

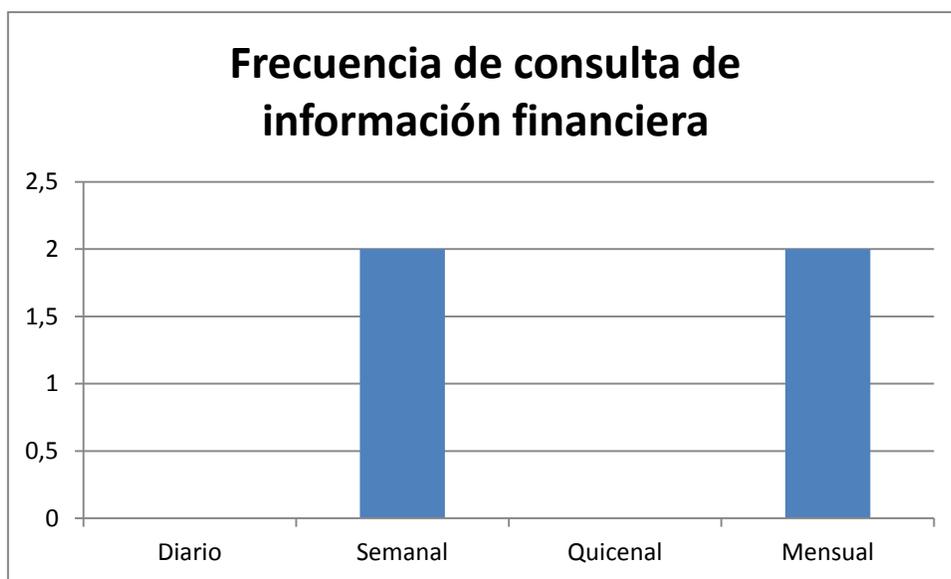


Figura 47: Frecuencia de uso de información financiera

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

En la figura se puede observar que los gestores financieros encuestados tienen la tendencia de consultar y revisar la información financiera de su empresa de manera mensual o semanal. Esta tendencia no quiere decir que exista una frecuencia óptima para analizar la información financiera sino depende más de las necesidades de financiamiento e inversión que requieran las empresas. Por ejemplo, se considera la situación de empresas que se financian frecuentemente a través de proveedores y que requieren una variedad de productos, el análisis de la información debería ser constante y con mayor frecuencia que la de una empresa que adquiere deuda para incrementar su capacidad productiva a través de nuevos activos. En el primer caso, la variación de precios, cantidades de productos requeridos y diferentes opciones

de pagos para las empresas, hacen de esto un análisis dinámico y variable en función del tiempo lo que demandaría un análisis de la información financiera con una elevada frecuencia.

Este análisis no solo debe centrarse en el caso de inversiones o financiamientos, sino también en los procesos productivos de la empresa en donde se busca siempre mejorar o incrementar el nivel de desempeño de la misma, para producir más beneficios y rentabilidad económica.

A continuación, la figura 48 muestra el criterio de los directivos encuestados acerca de si el uso de herramientas financieras beneficia a la empresa en términos de mejorar el desempeño de la empresa.

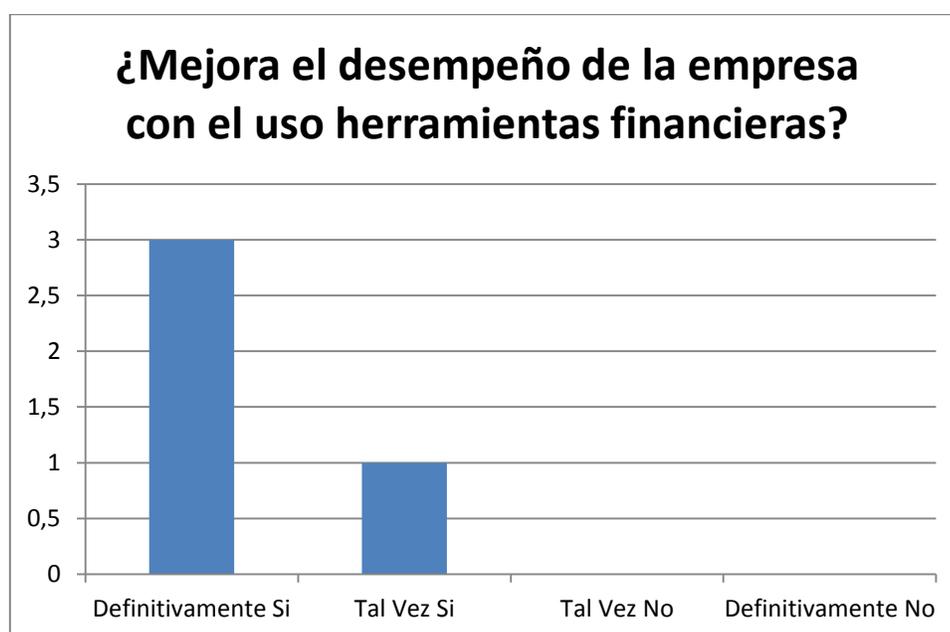


Figura 48: El uso de herramientas financieras y la mejora en el desempeño de las empresas

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Definitivamente, se puede observar que todos los encuestados coinciden que las herramientas financieras utilizadas, son de gran importancia al momento de evaluar y tomar decisiones sobre cómo mejorar el desempeño de la empresa, en términos financieros. Ninguno de ellos ha respondido de manera negativa lo que indica una clara tendencia a dar prioridad al análisis de esta información para los procesos de toma de decisiones empresariales.

Siguiendo con este análisis, otro aspecto relevante al momento de decidir sobre optar o no por un financiamiento, especialmente de una fuente externa, es el hecho de conocer en qué grado

genera rentabilidad para la empresa. La figura 49 muestra los resultados de esta interrogante realizada a los gestores financieros.

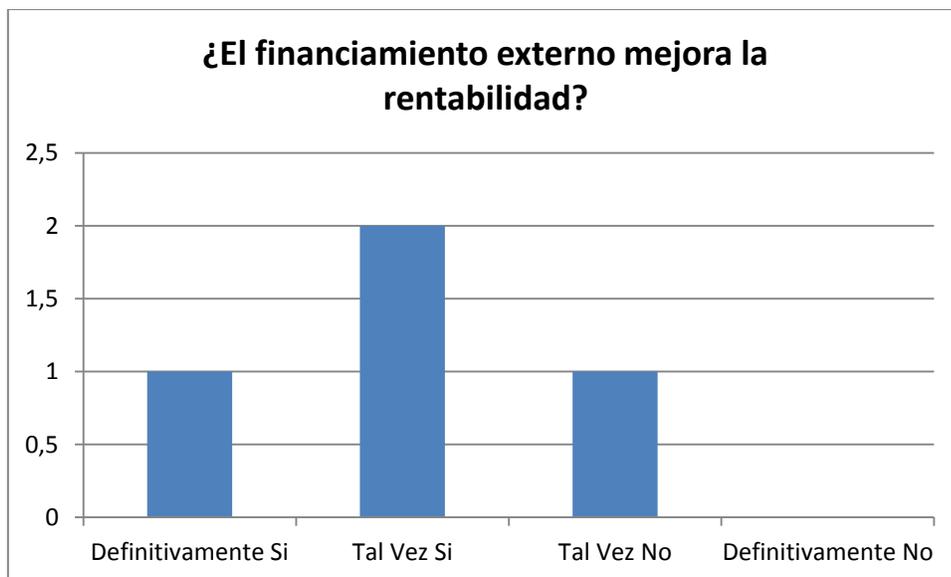


Figura 49: Rentabilidad y el uso del financiamiento externo

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Claramente se puede observar que la tendencia en el criterio de los encuestados es que el uso de fuentes externas de financiamiento, es adecuada y genera un mayor grado de rentabilidad. Como se ha dicho anteriormente, siempre va a depender la rentabilidad que genere el financiar mediante fuentes externas, del destino del financiamiento. Se ha visto que la adquisición de deuda no es la primera opción de financiamiento sino que es utilizada para situaciones o necesidades específicas.

La carga financiera del tipo de financiamiento elegido debe ser analizada cuidadosamente para evitar que se genere un efecto negativo y, en lugar de generar beneficios para la empresa, limite el crecimiento de la empresa. La figura 50 muestra el criterio de los encuestados respecto de este tema.



Figura 50: La carga financiera del financiamiento y el crecimiento de la empresa

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Los resultados de esta encuesta muestran que no existe un criterio unificado de los gestores financieros de las empresas analizadas sobre si el financiamiento externo limita o no el crecimiento de la empresa. Esto hay que analizarlo conjuntamente con las respuestas a preguntas anteriores ya que hay que considerar que la adquisición de deuda no es la primera opción de financiamiento sino el capital social, lo que genera una tendencia a mantener un nivel bajo de deuda y por lo tanto a reducir los costos relacionados a este tipo de financiamiento al ya estar utilizando otra fuente de financiamiento.

Como último punto de este análisis y considerando la importancia del uso de las herramientas financieras en la gestión de la empresa para el incremento de rentabilidad y maximización de beneficios de la empresa, a continuación se presenta un análisis de los principales indicadores registrados por las empresas que conforman el sector productivo objeto de este estudio, en el período comprendido entre el año 2000 y el 2012. Este análisis está dividido en tres partes, primero se analizan los indicadores correspondientes al apalancamiento, segundo los indicadores referentes al endeudamiento y finalmente los que se refieren a la rentabilidad de las empresas.

### **Indicadores de apalancamiento**

El apalancamiento representa la cantidad, en valor monetario, de activos que se han conseguido en función de cada dólar de patrimonio, es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros. Este indicador se consigue dividiendo el total de activos para el patrimonio de la empresa. En otras palabras, el

apalancamiento consiste en un amplificador financiero, ya sea de pérdidas o ganancias, que magnifica los resultados financieros de la empresa. En este sentido, un alto grado de apalancamiento puede representar también un alto riesgo de pérdidas en un caso de crisis financiera.

La figura 51 muestra la evolución del indicador apalancamiento en el período 2000 – 2012 para el caso del sector de las empresas con clasificación CIIU C13 – FABRICACIÓN DE PRODUCTOS TEXTILES (EN LA CIUDAD DE QUITO).

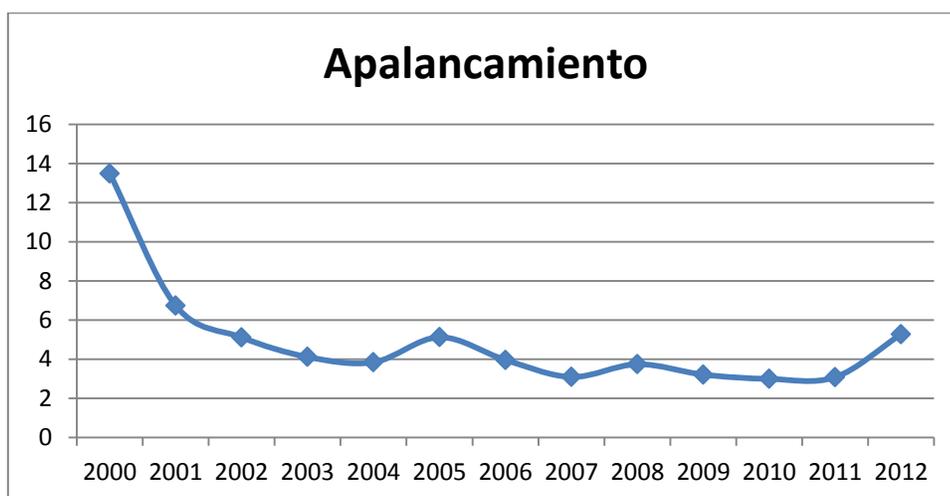


Figura 51: Evolución del índice de apalancamiento para las empresas del sector CIIU C13

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Como se puede observar, este indicador se mantiene en un valor relativamente estable alrededor de un valor de 4 que representa un valor alto de apalancamiento, es decir se tienen pasivos que representan un 70% o más del valor total de los activos, con una tendencia a incrementar su valor en los últimos años (cercano a un valor de 5), lo que representa un valor alto de apalancamiento. Al inicio del período se observa un valor pico y elevado de este indicador que representaría un valor pequeño de patrimonio en relación a los activos, es decir, que los pasivos representan un porcentaje sobre el 80% de los activos de la empresa. Esta situación podría explicarse también debido al cambio del sistema económico que se presentó en el país a partir del año 2000 en el cual se dio la dolarización y esto produjo que se realice una revalorización de las empresas basado en el nuevo esquema económico vigente que pudo haber generado variaciones en los valores de estos indicadores.

Si se compara la evolución de este indicador con el calculado para todo el sector de las MESE en el país, se observa que este sector mantiene un valor muy inferior al de todo el sector empresarial que fue analizado en el capítulo 2 de este trabajo, lo que indica que el nivel de pasivos respecto de los activos totales de las empresas del sector específico, es más controlado que el de otros sectores productivos.

El apalancamiento financiero, que es una herramienta que ayuda a entender el efecto de los gastos financieros, generados por las deudas obtenidas para el financiamiento de las actividades de la empresa, en las utilidades de la empresa, es el siguiente indicador que se analiza en esta sección, para esto, la figura 52 muestra el comportamiento de este indicador.

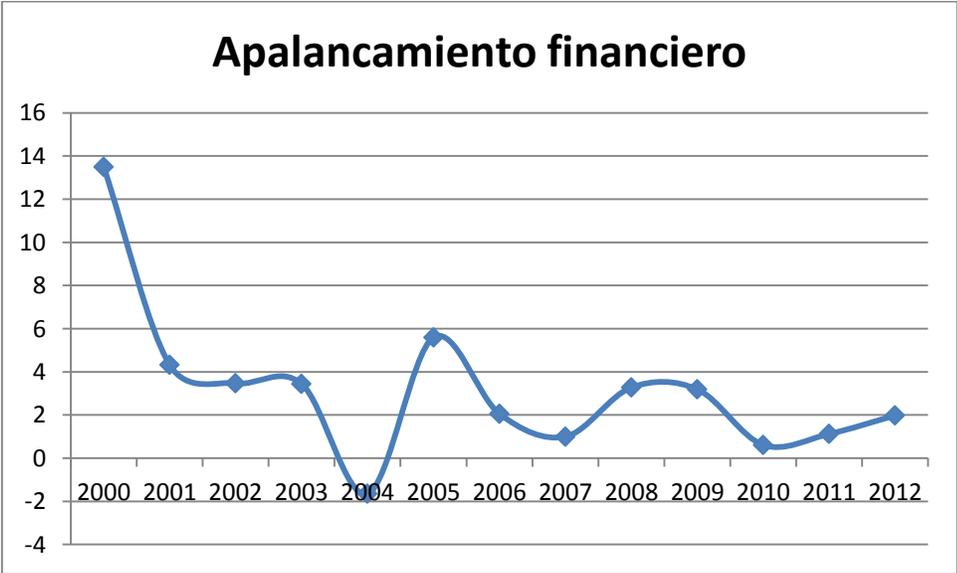


Figura 52: Evolución del índice de apalancamiento financiero para las empresas del sector CIU C13

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

El apalancamiento financiero toma en cuenta el efecto de los gastos financieros que tiene la empresa, producto de la adquisición de deuda para cubrir sus necesidades de financiamiento, en su rentabilidad. Se observa que en el período de análisis, el sector empresarial analizado, presenta inicialmente un valor elevado, lo que representa que el financiamiento adquirido está aportando a mejorar la rentabilidad de la empresa; sin embargo, a medida que transcurre el tiempo, el valor de este índice se mantiene en un valor promedio alrededor de 3 a 5, lo que indica que los fondos ajenos adquiridos contribuyen a que la rentabilidad de fondos propios sea

superior a lo que sería si la empresa no se hubiera endeudado. Esto explica los niveles de endeudamiento que representa el valor del índice de apalancamiento analizados anteriormente.

Como ya se había indicado en varias ocasiones, el endeudamiento es un factor clave al momento de evaluar la estructura de capital que posee la empresa debido a su potencial de mejorar la rentabilidad de la empresa al generar un efecto multiplicador de utilidades (bajo los parámetros adecuados), por lo que a continuación se analiza el comportamiento que han tenido los indicadores respectivos en el período de análisis establecido.

### Indicadores de Endeudamiento

Los dos indicadores que se analizan en esta sección corresponden al endeudamiento del activo y endeudamiento patrimonial.

El indicador de endeudamiento del activo, como se vio en el capítulo 2 de este trabajo, permite establecer el nivel de autonomía financiera de la empresa. Cuando el valor de este índice es elevado, representa una dependencia fuerte de sus acreedores y que tiene una limitada capacidad de endeudamiento. La figura 53 muestra la evolución de este indicador en los años 2000 a 2012.

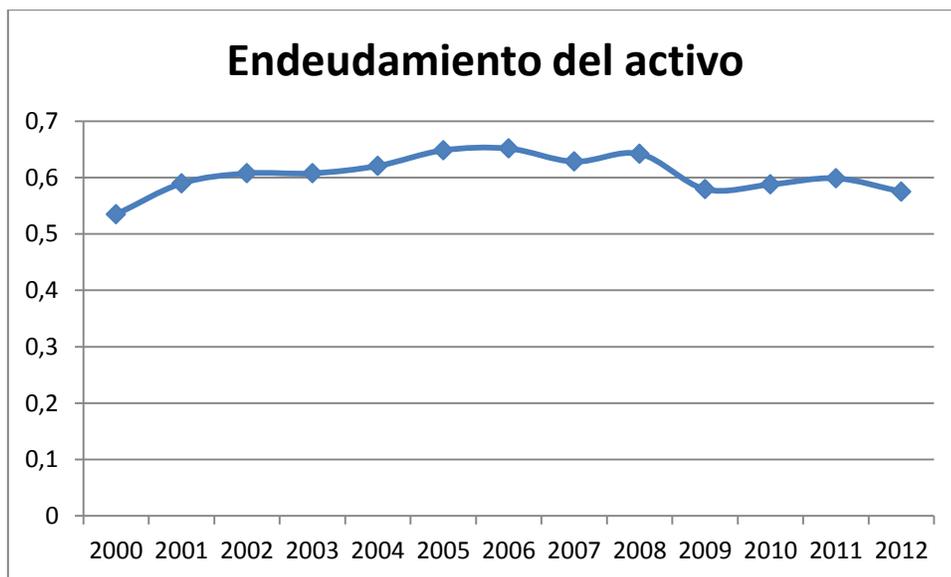


Figura 53: Evolución del índice de endeudamiento del activo para las empresas del sector CIU C13

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que al inicio del período se tiene un valor elevado de este indicador que indica una dependencia moderada de las empresas de sus acreedores y por lo tanto tiene una capacidad relativamente limitada de endeudamiento. Al final del período se presenta una reducción del valor de este indicador, reduciendo la dependencia frente a sus acreedores. Este valor, contrastando con los indicadores de apalancamiento, muestra una relación directa ya que un nivel moderado a alto de endeudamiento registrado en el índice de apalancamiento es capaz de generar mayores beneficios para la empresa que en el caso de que la empresa no hubiera optado por adquirir deuda.

En el caso del índice de endeudamiento patrimonial, que mide el grado de compromiso del patrimonio con los acreedores de la empresa, permite analizar la capacidad de créditos y, aún más, conocer si son los propietarios de la empresa o los acreedores los que financian mayormente a la empresa. La figura 54 muestra el comportamiento de este indicador.

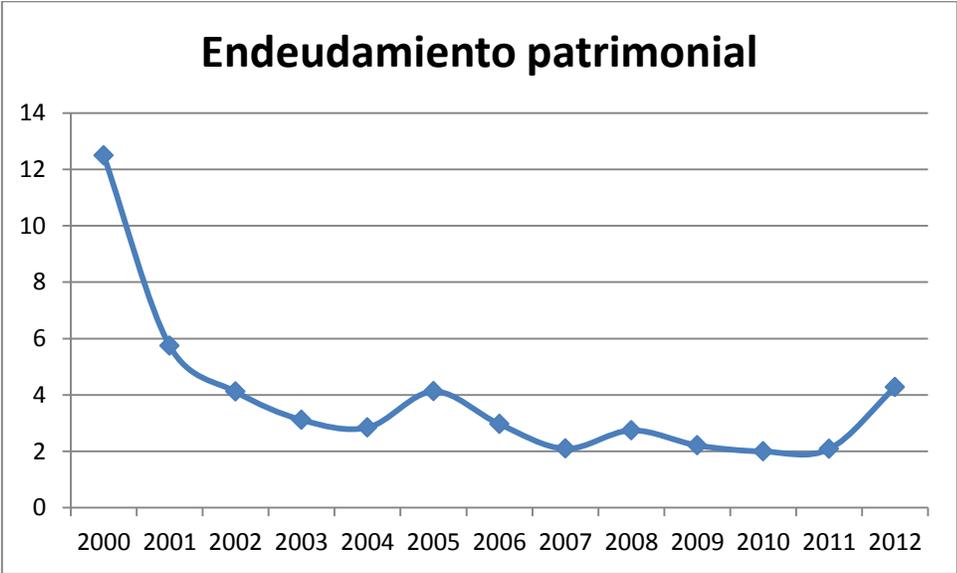


Figura 54: Evolución del índice de endeudamiento del activo para las empresas del sector CIIU C13

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

En el caso de las empresas analizadas en este proyecto, se observa que, al obtener valores altos para este indicador, se tiene un alto grado de endeudamiento patrimonial lo que representa que la mayor parte del financiamiento proviene de acreedores en lugar de los accionistas. Cabe indicar que al inicio de este período, se observa que este indicador adquiere un valor muy elevado que, como se había indicado anteriormente, representa un valor de

pasivos que se acerca al valor de los activos totales de la empresa. Al final del período se presenta una tendencia a incrementar el endeudamiento patrimonial o la dependencia de los acreedores.

### Indicadores de rentabilidad

El incremento de la rentabilidad de una empresa es justamente el objetivo principal de ésta, por lo que el análisis de estos indicadores es primordial para la gestión y administración de la empresa. En este sentido, se procede a revisar la evolución de que han tenido las empresas analizando estos indicadores. La rentabilidad financiera se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Refleja además, las expectativas de los accionistas o socios, que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir en lugar de optar por otras alternativas de inversiones de riesgo. La figura 55 muestra la evolución de este indicador en el período de análisis.

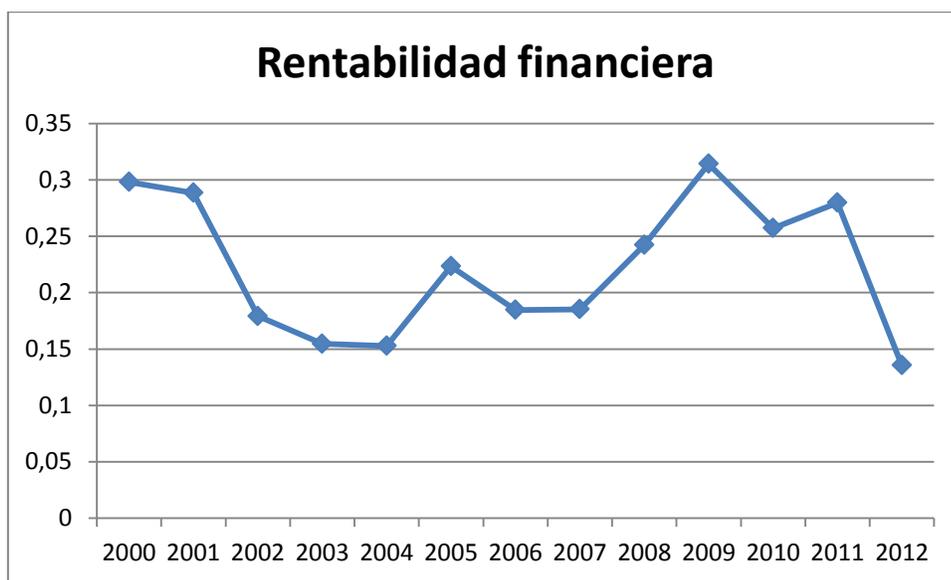


Figura 55: Evolución del índice de rentabilidad financiera para las empresas del sector CIIU C13

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

En el período de análisis indicado en la figura 9, se puede observar que en el primer año se presenta un valor elevado del índice de rentabilidad financiera respecto del resto del período

analizado, y se repite este valor al año 2009 para luego presentar una reducción significativa y una tendencia a la baja en el final del período.

Desde el inicio del período de análisis hasta el año 2009 se ve una tendencia creciente del índice de rentabilidad que se puede deber a que las empresas generen utilidades lo suficientemente altas para obtener ganancias, además de que las tasas de interés de las deudas contraídas por la empresa o, lo que es lo mismo, sus costos financieros, se mantienen en un nivel que no compromete la generación de utilidades de las empresas.

En los últimos seis años del análisis se observa que la tendencia es decreciente debido posiblemente a los cambios en las políticas económicas del país, tales como el incremento de impuestos en las importaciones, mayor cantidad de imposiciones arancelarias, etc. que, de cierta manera han afectado la rentabilidad de las empresas de este sector productivo.

A diferencia del índice anterior, la rentabilidad neta de los activos, muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio. La figura 56 muestra la evolución de este indicador para el sector empresarial objeto de este estudio.

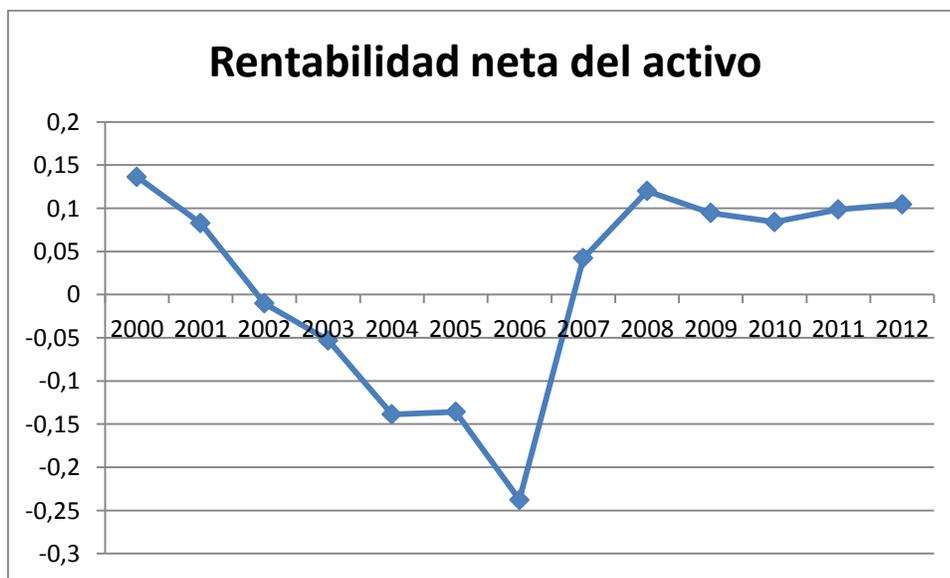


Figura 56: Evolución del índice de rentabilidad neta del activo para las empresas del sector CIIU C13

Fuente: Datos obtenidos de la encuesta aplicada a los directivos de las MESE

Elaborado por: Autoría propia.

Se puede observar que en el período comprendido entre el año 2003 al 2006 se presentan un valores negativo de este indicador, sin que esto represente un comportamiento atípico ya que en algunos casos este indicador puede ser negativo debido a que para obtener las utilidades netas, las utilidades del ejercicio se ven afectadas por la conciliación tributaria, en la cual, si existe un monto muy alto de gastos no deducibles, el impuesto a la renta tendrá un valor elevado, el mismo que, al sumarse con la participación de trabajadores puede ser incluso superior a la utilidad del ejercicio. En el período analizado, el indicador se comporta de una manera estable a partir del año 2007 hasta el final del período con un valor que se mantiene entre el 5 y 10%, con una tendencia al final del período de un ligero incremento del valor de este indicador. En resumen, de acuerdo al análisis de estos seis indicadores en el período comprendido entre los años 2000 y 2012, se observa que las empresas de este sector presentan un desempeño estable en lo que se refiere a la rentabilidad a excepción del indicador de rentabilidad neta del activo, considerando que para este indicador no se toma en cuenta la manera cómo ha sido financiada la empresa. Se observa también una tendencia a emplear técnicas como el apalancamiento para incrementar los beneficios obtenidos, esto se comprueba con el nivel de endeudamiento presentado que ha sido moderado o alto en algunos casos.

## CONCLUSIONES

Una vez que se ha concluido el análisis de la MESE en el Ecuador, profundizando el estudio en el sector CIU – C13 FABRICACIÓN DE PRODUCTOS TEXTILES (EN LA CIUDAD DE QUITO) y en base a las hipótesis planteadas al inicio del presente proyecto se ha llegado a las siguientes conclusiones:

- La formulación de la estructura de capital de la mayoría de las MESE tiene como un componente de gran importancia el conocimiento empírico de los gestores financieros de las empresas analizadas, conocimientos que han sido adquiridos mayormente en base a experiencia en la actividad de la empresa o en trabajos similares.
- En el período analizado comprendido entre los años 2000 a 2012, se ha visto que las MESE reducen la variabilidad de sus rendimientos conforme van ganando más experiencia y conocimiento del sector productivo al que pertenecen, además, la experiencia que van adquiriendo los gestores financieros y los directivos en general, se suma al hecho de que se va dando más importancia al análisis financiero con sus herramientas que definitivamente ayudan a mejorar el desempeño de las empresas.
- Las necesidades de financiamiento de las MESE son cubiertas preferentemente utilizando capital social, sin embargo, para objetivos más específicos, se utiliza fuentes de financiamiento externo que, a pesar de su carga financiera, inciden positivamente en la rentabilidad de las MESE, si se llega a establecer un nivel adecuado de deuda que fortalezca la estructura de capital de la empresa.
- Pese a que el financiamiento externo es una alternativa comúnmente adoptada por las empresas para cubrir sus necesidades de financiamiento, existe la percepción de que hay una limitante para acceder a ellos debido a los requisitos los requisitos para acceder al financiamiento externo y que por lo tanto no permiten establecer una estructura de capital óptima. Básicamente se refiere a limitaciones referentes a las garantías que exigen las instituciones financieras o ciertos requisitos sobre niveles de ventas que garanticen el éxito del proyecto al que va destinada la inversión que se realiza.
- Cada vez más va ganando importancia el uso de herramientas financieras para la gestión de las empresas, ya que este aspecto está relacionado con el perfil profesional de los gerentes financieros. En el caso de este sector empresarial, a pesar de que gran parte del conocimiento para establecer la estructura de capital viene de un proceso

empírico, la utilización de las herramientas financieras han demostrado que generan un valor adicional a la empresa al mejorar el proceso de toma de decisiones.

- Las perspectivas de riesgo de los tomadores de decisiones condiciona la estructura de capital, ya que, a pesar de que los resultados del análisis de los indicadores financieros demuestran que las empresas analizadas tienen un grado moderado o alto de endeudamiento, existe una tendencia a mantener un nivel bajo de endeudamiento de las empresas.

## RECOMENDACIONES

Como se ha venido revisando a lo largo de todo este trabajo, con la finalidad de brindar pautas que tiendan a mejorar el desempeño a nivel financiero de las empresas al utilizar una estructura de capital que sea adecuada y se ajuste a la realidad de este sector empresarial, se presentan las siguientes recomendaciones:

- La formación que tienen los gestores financieros deben contar con una base de educación formal que se complemente con la experiencia y los conocimientos que se adquieren de manera empírica, de manera que resulte más dinámica la adaptación a los cambios que se presentan en el entorno empresarial del sector productivo en el que se encuentran las empresas. El hecho de que las empresas tengan un desempeño más estable a lo largo del tiempo, puede verse resumido y facilitado al contar con un conocimiento general del entorno empresarial que se complementa con la experiencia que se obtiene en el ámbito laboral.
- La estructura de capital que se elabore para la empresa debe contener un componente de financiamiento externo que maximice la rentabilidad de la empresa. Esto se logra analizando las condiciones específicas del mercado, así como también las condiciones internas de la empresa, de manera que se logre establecer un nivel adecuado de fondos externos que son necesarios utilizar para cubrir las necesidades de financiamiento de las empresas.
- El análisis para establecer la estructura de capital adecuada para la empresa debe basarse en el uso de herramientas financieras que apoyen al proceso de toma de decisiones en lo que se refiere a inversiones y su financiamiento. La información financiera que sirve de base para realizar este análisis debe ser revisada constantemente por los gestores financieros de la empresa, de manera que conozcan con todo el detalle posible la dinámica de la gestión financiera de la empresa. En este mismo sentido, es importante que los Gestores Financieros de las empresas adquieran un conocimiento más detallado acerca de las fuentes externas de financiamiento y sus requisitos y condiciones para acceder a ellos, de manera que cuenten con más elementos de juicio para tomar las decisiones más adecuadas al momento de seleccionar el tipo de financiamiento que más le convenga a la empresa.

## BIBLIOGRAFÍA

- ACIMED. (2011). Conocimiento empírico y conocimiento activo transformador: algunas de sus relaciones con la gestión del conocimiento. *Revista Cubana de ACIMED* .
- Aguilar, A. (2010). *Universidad de Oriente*. Obtenido de <http://www.uovirtual.com.mx/moodle/lecturas/admonf1/17.pdf>
- Alcántara, M. E. (Junio de 2013). Indicadores Financieros. *Indicadores Financieros*.
- Allami, C., & Cibils, A. (2011). El financiamiento bancario de las PYMES en Argentina (2002 - 2009). *Revista Latinoamericana de Economía*, 61-86.
- Baena, E. (16 de Noviembre de 2010). *aprendeconomia*. Obtenido de Aprende Economía: <https://aprendeconomia.wordpress.com/2010/11/16/2-tipos-de-empresas-segun-su-forma-juridica/>
- Balász, V. (2006). Las Oportunidades de Financiación Externa de las Pequeñas y Medianas Empresas de Hungría. *Las Oportunidades de Financiación Externa de las Pequeñas y Medianas Empresas de Hungría. Experiencias de España*. Budapest, Hungría.
- Banco Central del Ecuador. (Octubre de 2014). Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés. *Análisis del Sistema Financiero Privado y Público del Ecuador*. Ecuador.
- Cevallos, V. (Febrero de 2006). El Presupuesto como herramienta de gestión y Planificación en una Institución Financiera Pública. Quito, Pichincha, Ecuador.
- Costa, C. (15 de Marzo de 2015). *Metodología de la Investigación FMED-UBA*. Obtenido de [www.fmed.uba.ar/depto/metodologia/relacion.ppt](http://www.fmed.uba.ar/depto/metodologia/relacion.ppt)
- Diéguez Soto, J., & Eva, A. (2006). Un Análisis del Apalancamiento Operativo y su Relación con el Resultado Empresarial.
- El Mundo, Economía y Negocios. (s.f.). *El Mundo Economía y Negocios*. Recuperado el 4 de Diciembre de 2014, de ¿Qué es el Flujo de Caja?: <http://www.elmundo.com.ve/diccionario/fianza.aspx>
- Emery, D., Finnerty, J., & Stowe, J. (2000). *Fundamentos de Administración Financiera*. Mexico: Prentice Hall.
- García del Junco, J., & Casanueva Rocha, C. (2002). *Fundamentos de Gestión Empresarial*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Giménez, F. (2014). *Universidad Autónoma de Madrid*. Obtenido de Fernando Giménez Barriocanal: [https://www.uam.es/personal\\_pdi/economicas/fgimenezba/financiera/prestamos%20teoria.pdf](https://www.uam.es/personal_pdi/economicas/fgimenezba/financiera/prestamos%20teoria.pdf)

- Hawes B., G. (Abril de 2001). *Gustavo Hawes*. Obtenido de Internet y la Formación Profesional: <http://www.gustavohawes.com/Educacion%20Superior/2001PerfilProfesional.pdf>
- Hawes B., G., & Corvalán V., O. (Enero de 2005). *Construcción de un Perfil Profesional*. Talca, Maule, Chile.
- Illueca, M., & Pastor, J. M. (Octubre de 1997). *El Tamaño como Determinante de la Estrategia de las Empresas Españolas*. Valencia, España: Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (Junio de 2012). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU REV.4.0)*. *Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU REV.4.0)*. Quito, Ecuador.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (s.f.). *Instituto Nacional de Estadísticas y Censos*. Recuperado el 22 de Noviembre de 2014, de Instituto Nacional de Estadísticas y Censos: <http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/dashboard2/pagina4.php>
- Mayta, D. (2005). *Universidad José Carlos Mariátegui*. Recuperado el 24 de Noviembre de 2014, de [http://www.ujcm.edu.pe/bv/links/cur\\_comercial/AnaliEstaFinan-03.pdf](http://www.ujcm.edu.pe/bv/links/cur_comercial/AnaliEstaFinan-03.pdf)
- Mejía, A., & Andrés, F. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. *Revista Finanzas y Política Económica*, vol. 5, núm. 2, julio-diciembre, 141-160.
- Mira, J. (2014). *eMódulos: Préstamos*. Obtenido de eModulos.com: <http://www.miramegias.com/emodulos/index.php?id=90>
- Miranda, J. (2005). *Gestión de Proyectos*. Bogotá: Editorial Guadalupe Ltda.
- Mongrut, S., Fuenzalida, D. P., & Teply, Z. (2010). Explorando teorías de estructura de capital en Latinoamérica. *Cuadernos de Administración*, vol. 23, núm. 41, julio-diciembre, 163-184.
- Osorio Ángeles, A. (Noviembre de 2007). *Control y Valuación de Inventarios en Tiendas de Autoservicio*. Hidalgo, México.
- Palomo Zurdo, R. J., & Vieira Cano, M. (03 de Diciembre de 2014). *Expansión.com*. Obtenido de Estructura óptima de capital: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/estructura-optima-de-capital.html>
- Pasqual, J., & Padilla, E. (Mayo de 2010). *Nuevos y viejos criterios de rentabilidad que concuerdan con el criterio del Valor Actual Neto*. Barcelona, España.
- Quito Rodríguez, C. (s.f.). *UCV Universidad César Vallejo*. Recuperado el 27 de Noviembre de 2014, de Análisis de Estados Financieros:

- [http://ucvvirtual.edu.pe/campus/HDVirtual/20010127/RATIOS%20FINANCIEROS/7000001541/RATIOS\\_FINANCIEROS.pdf](http://ucvvirtual.edu.pe/campus/HDVirtual/20010127/RATIOS%20FINANCIEROS/7000001541/RATIOS_FINANCIEROS.pdf)
- Rivera, J. (2002). Teoría sobre la estructura de capital. *Estudios Gerenciales*, núm. 84, julio - septiembre.
- Rodríguez, J. (1985). *Cómo Administrar Pequeñas y Medianas Empresas*. México: ECASA.
- Romero, J. (17 de Diciembre de 2003). Análisis de reestructuración de deuda: caso San Luis Corporación . Puebla, México.
- Sandrea, M., Boscán, M., & Romero, Y. (2006). Factores económico-financieros determinantes de las decisiones de inversión privada en el sector confección. 321-338.
- Servicio de Rentas Internas. (s.f.). *Servicio de Rentas Internas*. Obtenido de <http://www.sri.gob.ec/de/32>
- Superintendencia de Compañías. (07 de Marzo de 2015). *SUPERCIAS Superintendencia de Compañías*. Obtenido de <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- Superintendencia de Compañías. (s.f.). *SUPERCIAS - Portal de Información*. Obtenido de SUPERCIAS - Portal de Información: <http://181.198.3.71/portal/cgi-bin/cognos.cgi>
- Tello, A. (Septiembre de 2012). La Planeación Financiera a Mediano Plazo, como soporte para la Toma de Decisiones. Cuenca, Azuay, Ecuador.
- Thompson, I. (2006). *Definición de empresa*. Obtenido de Promonegocios.net: <http://www.promonegocios.net/mercadotecnia/empresa-definicionconcepto.html>
- Urdaneta, R. (15 de Marzo de 2015). *Universidad Rafael Urdaneta*. Obtenido de <http://www.uru.edu/fondoeditorial/libros/pdf/manualdestatistix/cap8.pdf>
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Vera-Colina, M. A., Melgarejo-Molina, Z. A., & Mora-Riapira, E. H. (2014). Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros. *INNOVAR. Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, vol. 24, núm. 53, julio-septiembre, 149-160.
- Vila, A., Sedano, M., & López, A. (2004). Correlación lineal y análisis de regresión. Barcelona, España.
- Villalonga, J. (s.f.). *El Apalancamiento. Financiacion y Rentabilidad*. Obtenido de Instituto Consorcio Clavijero: [http://cursos.clavijero.edu.mx/cursos/151\\_iee/modulo2/documentos/APENDICE\\_4.pdf](http://cursos.clavijero.edu.mx/cursos/151_iee/modulo2/documentos/APENDICE_4.pdf)

Villalonga, J. (s.f.). *Instituto Consorcio Clavijero*. Obtenido de El Apalancamiento, Financiación y Rentabilidad:

[http://cursos.clavijero.edu.mx/cursos/151\\_iee/modulo2/documentos/APENDICE\\_4.pdf](http://cursos.clavijero.edu.mx/cursos/151_iee/modulo2/documentos/APENDICE_4.pdf)

Zona Económica. (10 de 03 de 2015). *Zona Económica*. Obtenido de Ratios de Rentabilidad:

<http://www.zonaeconomica.com/analisis-financiero/ratios-rentabilidad>

## ANEXOS

### Anexo 1. Encuesta de Estructura de Capital Aplicada a las MESE:

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  No

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

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

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

- Diario  Semanal  Quincenal  Mensual

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

- Definitivamente si  Tal vez si  Tal vez no  Definitivamente no

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

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

productivo de la empresa				
Prefieren estar con bajo endeudamiento				

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

Definitivamente si 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( )