



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

**ÁREA ADMINISTRATIVA**

TITULO 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) “CIU - F4100.10”, periodo 2000 a 2013.**

TRABAJO DE TITULACIÓN.

**AUTOR:** Vera Cedeño, Fabrizio Alejandro

**DIRECTOR:** Revelo Oña, Renato Esteban, Mgtr.

CENTRO UNIVERSITARIO MANTA

2015



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

*2015*

## APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Magister

Esteban Revelo

**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) “CIU - F4100.10”, periodo 2000 a 2013**, realizado por **Vera Cedeño, Fabrizio Alejandro**, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por lo que se aprueba la presentación del mismo.

Loja, Julio 8 de 2015

f) .....

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo, **Vera Cedeño, Fabrizio Alejandro**, declaro ser autor (a) 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) “CIU - F4100.10”, periodo 2000 a 2013**, de la Titulación de Ingeniero en Administración de Empresas, siendo **Mgtr. Esteban Revelo Oña** 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”.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Fabrizio Vera', with a large, sweeping flourish at the end.

f.

.....  
Autor: **Vera Cedeño Fabrizio Alejandro**

Cédula: 130402202-1

## **DEDICATORIA**

A mi familia, en especial a mis Padres, por ser fuente de inspiración y estar siempre presente, apoyándome!

## **AGRADECIMIENTO**

Primeramente a Dios, por transformar mi vida, enseñarme el valor de la tolerancia y por enseñarme a escuchar. Sin Él, no hubiera podido cumplir esta nueva meta en mi vida, la cual fue tan largamente postergada.

También quisiera agradecer a mi Familia, al deporte del Surf y a todos mis amigos, que de alguna u otra forma aportaron su granito de arena a la consecución de este logro académico.

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA .....	I
APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN.....	II
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	III
DEDICATORIA .....	IV
AGRADECIMIENTO .....	V
ÍNDICE DE CONTENIDOS.....	VI
ÍNDICE DE TABLAS.....	VIII
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	IX
RESUMEN.....	1
ABSTRACT .....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPÍTULO I: ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR	
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.....	9
1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIIU.....	15
1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador....	18
1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.....	18
1.2.2. Características del mercado de dinero.....	19
CAPÍTULO II: GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE	
2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes.....	24
2.1.1. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.....	24
2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.	28
2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.	36

### CAPÍTULO III: LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE

3.	LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS MESE.....	44
3.1.	Los gestores financieros de las MESE.....	45
3.1.1.	Perfil de los gestores financieros. ....	45
3.1.2.	Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.....	47
3.2.	El financiamiento de las MESE. ....	49
3.2.1.	Las fuentes de financiamiento. ....	49
3.2.2.	El uso del financiamiento. ....	56
3.3.	Las herramientas financieras que utilizan las MESE.....	59
3.3.1.	La utilidad de las herramientas financieras. ....	59
3.3.2.	Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera de las MESE.....	60
3.4.	Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE.....	62

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

4.1	Conclusiones. ....	66
4.2	Recomendaciones. ....	68

Bibliografía:.....	69
--------------------	----



## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Clasificación de las empresas según su tamaño (año 2013).....	7
Tabla 2: Ventas registradas por las empresas según tamaño (año 2013). .....	7
Tabla 3: Clasificación de las sociedades por su tamaño, según el SRI.....	8
Tabla 4: Clasificación de las sociedades por actividad económica (2013).....	9
Tabla 5: Evolución geográfica total compañías % (2000 – 2013).....	10
Tabla 6: Evolución MESE por región (2000 – 2013) .....	12
Tabla 7: Crecimiento promedio total MESE (2000 – 2013) .....	14
Tabla 8: Participación MESE por actividad económica (CIU) (2000 – 2013).....	16
Tabla 9: Total MESE por actividad económica (CIU) (2000 – 2013).....	17
Tabla 10: Ranking 15 mayores empresas medianas .....	17
Tabla 11: Características fuentes de financiamiento sector privado (2013) .....	20
Tabla 12: Características fuentes de financiamiento sector público (2013).....	21
Tabla 13: Características fuentes de financiamiento sector público (2013).....	22
Tabla 14: Características fuentes de financiamiento sector público (2013).....	26
Tabla 15: Participación total del pasivo sobre los activos MESE (2013) .....	28
Tabla 16: Participación total del patrimonio sobre los activos MESE (2013).....	30
Tabla 17: Apalancamiento MESE (2013).....	31
Tabla 18: Apalancamiento financiero MESE (2013).....	33
Tabla 19: Rentabilidad financiera MESE (2013) .....	34
Tabla 20: Edades de los empresarios.....	45
Tabla 21: Género de los empresarios.....	46
Tabla 22: Experiencia de los empresarios .....	46
Tabla 23: Cargo del entrevistado .....	47
Tabla 24: Experiencia en el cargo .....	48
Tabla 25: Instituciones que otorgan mayor viabilidad a PYMES .....	49
Tabla 26: Fuentes de financiamiento adecuadas para PYMES .....	50
Tabla 27: Variables de financiamiento para PYMES.....	51
Tabla 28: Tipo de financiamiento para PYMES .....	52
Tabla 29: ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?.....	53
Tabla 30: ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores? .....	54
Tabla 31: ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras? .....	55
Tabla 32: ¿La gestión financiera de su empresa es relevante para generar competitividad? .....	56

Tabla 33: ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico? .....	57
Tabla 34: Destino del financiamiento externo de las PYMES .....	58
Tabla 35: ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones? .....	60
Tabla 36: Herramientas financieras utilizadas por las empresas .....	61
Tabla 37: ¿Con qué frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa? .....	62
Tabla 38: Aspectos que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo .....	63

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolución geográfica % costa y sierra total compañías (2000 – 2013) .....	11
Gráfico 2: Participación geográfica total de compañías (2013) .....	11
Gráfico 3: Variación costa versus total de MESE registradas (2000 – 2013) .....	12
Gráfico 4: Variación sierra versus total de MESE registradas (2000 – 2013).....	13
Gráfico 5: Variación amazonia versus total de MESE registradas (2000 – 2013) .....	13
Gráfico 6: Variación Galápagos versus total de MESE registradas (2000 – 2013).....	14
Gráfico 7: Variación MESE versus sociedades mercantiles registradas (2000 – 2013) .....	15
Gráfico 8: Comportamiento del endeudamiento del activo MESE (2013).....	29
Gráfico 9: Comportamiento del endeudamiento patrimonial MESE (2013) .....	30
Gráfico 10: Comportamiento del apalancamiento MESE (2013).....	32
Gráfico 11: Comportamiento del apalancamiento financiero MESE (2013).....	33
Gráfico 12: Comportamiento Rentabilidad financiera MESE (2013).....	35
Gráfico 13: Comparativo rentabilidad financiera – apalancamiento MESE .....	36
Gráfico 14: Regresión lineal rentabilidad financiera – apalancamiento MESE (2010 – 2013) .....	37
Gráfico 15: Comparativo rentabilidad neta del activo – endeudamiento del activo MESE	38
Gráfico 16: Regresión lineal rentabilidad neta del activo – endeudamiento del activo MESE .....	38
Gráfico 17: Comparativo Endeudamiento del activo-rentabilidad financiera MESE .....	39
Gráfico 18: Regresión lineal Endeudamiento del activo-rentabilidad financiera MESE .....	40
Gráfico 19: Comparativo endeudamiento patrimonial-rentabilidad de los activos MESE ...	40
Gráfico 20: Regresión lineal endeudamiento patrimonial-rentabilidad de los activos MESE .....	41
Gráfico 21: Comparativo endeudamiento patrimonial-- rentabilidad financiera MESE .....	42
Gráfico 22: Regresión lineal endeudamiento patrimonial - rentabilidad financiera MESE ...	42

Gráfico 23: Edades de los empresarios .....	45
Gráfico 24: Género de los empresarios .....	46
Gráfico 25: Experiencia de los empresarios.....	47
Gráfico 26: Cargo del entrevistado .....	48
Gráfico 27: Experiencia en el cargo .....	49
Gráfico 28: Instituciones que otorgan viabilidad a PYMES .....	50
Gráfico 29: Fuentes de financiamiento adecuadas para PYMES.....	51
Gráfico 30: Variables de financiamiento para PYMES .....	52
Gráfico 31: Tipo de financiamiento para PYMES.....	53
Gráfico 32: ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda? .....	54
Gráfico 33: ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?.....	54
Gráfico 34: ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras? .....	55
Gráfico 35: ¿La gestión financiera de su empresa es relevante para generar competitividad? .....	57
Gráfico 36: ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico?.....	58
Gráfico 37: Destino del financiamiento externo de las PYMES.....	59
Gráfico 38: ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones? .....	61
Gráfico 39: Herramientas financieras utilizadas por las empresas.....	62
Gráfico 40: ¿Con qué frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa? .....	63
Gráfico 41: Aspectos que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo .....	64

## RESUMEN

Las medianas empresas por la naturaleza de sus actividades contribuyen al desarrollo de las economías, su presencia estimula el crecimiento del capital productivo en las sociedades, destinando los esfuerzos a la generación de oferta, tanto de bienes como servicios, para satisfacer necesidades de los consumidores. Una de sus principales contribuciones es la generación del empleo y dinamismo con otros actores de la economía.

El propósito de este estudio está orientado a identificar las variables financieras que más están afectando a las pymes, principalmente, de aquellas que pertenecen a la CIIU - F4100.10; de tal modo que administradores o empresarios de este sector puedan ejecutar eficientes y oportunas decisiones que favorezcan la presencia y sostenibilidad de las empresas en el mercado. En consecuencia, las decisiones están orientadas a determinar cuáles han sido las fuentes de financiamiento y los niveles de rentabilidad experimentados en el periodo 2000 – 2013 por las pymes del sector en estudio, de tal forma que se pueda determinar la estructura de capital requerida.

**PALABRAS CLAVES:** Estructura de capital, las pymes en la economía, Indicadores financieros, Rentabilidad, Solvencia, Financiamiento.

## **ABSTRACT**

Midsized companies given the nature of its activities contribute to the development of economies, its presence stimulates the growth of productive capital in the companies, devoting efforts to generate supply of both goods and services, to meet the needs of consumers. One of its main contributions is the generation of employment and dynamism with other actors in the economy.

The purpose of this study is aimed at identifying financial variables that are affecting PYMES, mainly those belonging to ISIC - F4100.10; so that managers or entrepreneurs of this sector to run efficient and timely decisions that favor the presence and sustainability of companies in the market. Consequently, decisions are aimed at determining what were the sources of funding and profitability levels experienced in the period 2000-2013 by PYMES in the sector under consideration, so that you can determine the structure of required capital.

**KEYWORDS:** Capital Structure, PYMES in the economy, financial Indicators, profitability, solvency, Financing.

## INTRODUCCIÓN

La presente investigación está orientada al estudio de la “Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013”; para lo cual, se determinarán cuáles son los factores de las fuentes de financiamiento, tanto internas como externas, que condicionan la rentabilidad y la estructura de capital de las MESE.

En consecuencia, es necesario revisar cuál es el entorno en el que se desenvuelven las MESE, con el propósito de caracterizarlas y determinar los tipos de financiamiento que existen en el mercado para ellas.

Adicionalmente, se revisarán las generalidades de la estructura de capital de las MESE, con el objetivo de analizar cuál ha sido la evolución de sus indicadores financieros durante el periodo de estudio, 2000 al 2013.

También se busca determinar cuál ha sido el impacto de la estructura de capital de las MESE, mediante el uso de indicadores de solvencia y rentabilidad. Por lo tanto, se requiere el estudio de cuál ha sido la gestión financiera en las MESE, de tal modo que se pueda establecer la dispersión de los rendimientos por rama productiva, y su correlación con la estructura de capital. Como complemento se desea identificar cuáles son las herramientas financieras que los empresarios de este sector están utilizando para tomar decisiones sobre estructura de capital.

La realización del presente trabajo de titulación permite que la Universidad Técnica Particular de Loja, a través de sus estudiantes, pueda contribuir a la generación de líneas de investigación vinculadas con las carreras profesionales, generando un ganar-ganar para todos quienes integran una sociedad.

Para dar respuesta al problema planteado se desarrollaron investigaciones, tanto de fuentes primarias como secundarias, las cuáles permitieron el logro de los objetivos planteados.

Uno de los principales inconvenientes observados durante el desarrollo del trabajo de titulación fue la dificultad para conseguir la información necesaria que sustente el análisis de lo que se desea realizar.

La metodología utilizada se fundamentó en un estudio de tipo descriptivo, el cual permitió identificar y describir las características actuales de la estructura de capital de las pymes ecuatorianas y la variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, orientadas a las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), durante el periodo 2000 a 2013 y; con ello, identificar los principales problemas por los que atraviesan.

La investigación incluyó la aplicación de los métodos analítico, inductivo y deductivo. Adicionalmente, las técnicas para la recolección de datos utilizadas fueron encuestas y entrevistas a las personas involucradas con las pymes.

## **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.**

La Superintendencia de Compañías y Valores (2014) define a las empresas societarias como el grupo de personas que ejecutan y desempeñan actividades mercantiles regidas por la Ley de Compañías. Estas personas pueden ser naturales y jurídicas, del sector privado o público.

Estas actividades mercantiles tienen sustento en el artículo # 276 de la Constitución de la República del Ecuador, en la cual se establece que el Estado debe construir un sistema económico que promueva el desarrollo sostenible, democrático, solidario, productivo y justo. La finalidad es fomentar una distribución igualitaria, medios de producción óptima y; además, generación de trabajo digno y estable. Es por ello que en lo que confiere el presente trabajo de investigación, se debe fundamentar el análisis en el desarrollo sostenible.

El desarrollo sostenible se basa en la producción responsable y creciente, que muestre indicadores de permanencia y crecimiento, asegurando la satisfacción de las necesidades presentes sin crear perjuicios futuros de sobreexplotación y agotamiento de recursos. (Xercavins, Cayuela, Gemma, & Sabater, 2010).

Es de esta forma que la responsabilidad de quienes actúan en este sector se convierte en el eje para crear condiciones que fomenten buenas prácticas mercantiles, pues aunque el objetivo es generar ingresos, se debe tener en cuenta que debe existir un equilibrio entre lo justo y lo deseado. Por ello es el Gobierno el llamado a fortalecer las debilidades del sector, para de esta manera potencializar su crecimiento y proteger la economía nacional, creando un panorama atractivo para aumentar la inversión privada y fortalecer la producción interna, lo cual se logra con la creación de leyes y regulaciones que garanticen estabilidad y confianza y; que a su vez, generen bienestar a la ciudadanía.

Por lo antes expuesto es necesario investigar el rendimiento de las Medianas Empresas del Sector Societario (MESE), para con ello identificar cual es el apoyo que se le brinda a este tipo de entidades con relación al fortalecimiento de su estructura de capital, en pro de aumentar los rendimientos de las actividades que estas desempeñan.

En consecuencia, inicialmente, es oportuno identificar la participación de las MESE en comparación al total de empresas existentes en Ecuador

**Tabla 1:**

**Clasificación de las empresas según su tamaño (año 2013).**

Tamaño	Número	Participación
Grande	2.587	5%
Mediana	5.995	12%
Pequeña	15.067	31%
Micro	25.372	52%
No definido	2	0%
<b>Total</b>	<b>49.023</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Se observa que Ecuador es un país que concentra un gran número de micro y pequeñas empresas, las cuales tienen una participación del 83% con relación al total de compañías. Adicionalmente, según los datos evidenciados el 12% corresponde a MESE y solo un 5% a grandes empresas.

**Tabla 2:**

**Ventas registradas por las empresas según tamaño (año 2013).**

Tamaño	Ventas generados	Participación
Grande	\$ 85.132.475.186,51	80%
Mediana	\$ 14.401.330.666,20	14%
Pequeña	\$ 6.458.211.429,85	6%
Micro	\$ 513.593.779,33	0,48%
No definido	\$ -	0%
<b>Total</b>	<b>\$ 106.505.611.061,89</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Sin embargo, al evaluar el nivel de ingresos que las empresas generan respecto a su tamaño, se observa que el 5% del total de sociedades grandes registradas contribuyen con el 80% de las ventas totales a nivel nacional, lo cual muestra una dependencia económica absoluta en estas. Por su parte las MESE generan el 14%, mientras las pequeñas y microempresas el 6%.

Cabe destacar que según el Servicio de Rentas Internas (2013) para clasificar a una empresa por su tamaño se evalúa:

**Tabla 3:**  
**Clasificación de las sociedades por su tamaño, según el SRI**

<b>Variables</b>	<b>Microempresa</b>	<b>Pequeña Empresa</b>	<b>Mediana Empresa</b>	<b>Grandes Empresas</b>
<b>Personal ocupado</b>	De 1 a 9	De 10 a 49	De 50 a 199	≥ 200
<b>Valor Bruto de Ventas Anuales</b>	≤ 100.000	100.001 - 1.000.000	1.000.001 - 5.000.000	≥ 5.000.000
<b>Monto de Activos</b>	Hasta US\$ 100.000	De US\$ 100.001 hasta US\$ 750.000	De US\$ 750.001 hasta US\$ 3.999.999	≥ US\$ 4.000.000

Fuente: Elaboración propia adaptado de Servicio de Rentas Internas (2013).

Hay que considerar que durante el periodo 2000 – 2013 las medianas empresas han mostrado un comportamiento creciente con relación al rol que cumplen en la economía. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censo (INEC) (2011), las pequeñas y medianas empresas son las que mayor dinamismo tiene en el mercado, estas registran la mayor cantidad de transacciones y generan una proporción mayor de puestos de empleos en comparación a las grandes empresas.

Es complejo evaluar a simple rasgos la versatilidad de las MESE; sin embargo, con los resultados del censo económico del año 2010 se notó una gran necesidad de fortalecer e impulsar leyes e incentivos equitativos entre las distintas actividades económicas y productivas, que existen en el país. Así como también se llega a la conclusión de que es necesaria la existencia de marcos legales ajustables con relación al tamaño de cada empresa.

Cabe destacar que el Ecuador debe encontrar la fórmula para que el sector societario tenga un mejor desenvolvimiento que contribuya a la generación de empleo digno, mayor contribución impositiva, aumento de la producción y acceso a tecnologías, que le permitan alcanzar economías de escala para su mejor desempeño económico.

**Tabla 4:****Clasificación de las sociedades por actividad económica (2013)**

Empresas según su actividad económica	INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	PARTICIPACIÓN %
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	\$ 6.212.661.794,21	6%
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	\$ 5.324.590.100,40	5%
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	\$ 23.098.629.190,48	22%
D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	\$ 409.771.773,44	0%
E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	\$ 477.143.955,82	0%
F - CONSTRUCCIÓN.	\$ 6.545.439.336,39	6%
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	\$ 44.222.091.310,79	42%
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	\$ 5.615.406.718,07	5%
I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	\$ 1.084.254.782,27	1%
J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	\$ 4.340.438.444,07	4%
K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	\$ 461.966.487,14	0%
L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	\$ 1.644.129.918,67	2%
M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	\$ 3.080.584.205,86	3%
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	\$ 2.192.621.109,27	2%
O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	\$ 414.759,43	0%
P - ENSEÑANZA.	\$ 273.083.035,37	0%
Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	\$ 1.167.915.624,61	1%
R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	\$ 61.842.898,32	0%
S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	\$ 290.647.390,61	0%
T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADOR/SUSO PROPIO.	\$ 1.076.329,31	0%
U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	\$ -	0%
Z - NO DEFINIDOS	\$ 901.255,72	0%
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 106.505.610.420,25</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Por otra parte, las compañías en Ecuador se dedican principalmente a las actividades relacionadas con el comercio y manufactura. Además, se conoce que la actividad económica de las grandes y medianas sociedades que se desempeñan en la manufactura, servicios y agricultura, tienen un elevado nivel de relación con otros sectores como el de comercio.

Finalmente, al comparar el total de MESE con las micros y pequeñas empresas, esta no tiene una gran participación, lo que demuestra que el Ecuador es un país caracterizado por los emprendimientos y; en consecuencia, durante el periodo de estudio se ha podido hacer frente al desempleo u otros factores socioeconómicos. Sin embargo, es oportuno identificar los factores de evolución de las MESE, pues podrían existir factores relacionados a la creación de nuevas empresas o al crecimiento de las pequeñas empresas durante el periodo de estudio.

### 1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.

Geográficamente el Ecuador se divide en cuatro regiones que son costa, sierra, oriente e insular. En estas regiones existen dos provincias que son los motores económicos del país, Pichincha y Guayas, la primera ubicada en la sierra cuya principal ciudad es Quito y es la

capital del Ecuador, mientras la segunda cuenta con la ciudad más importante en el plano del comercio, al contar con el puerto marítimo más importante del Ecuador, la ciudad de Guayaquil.

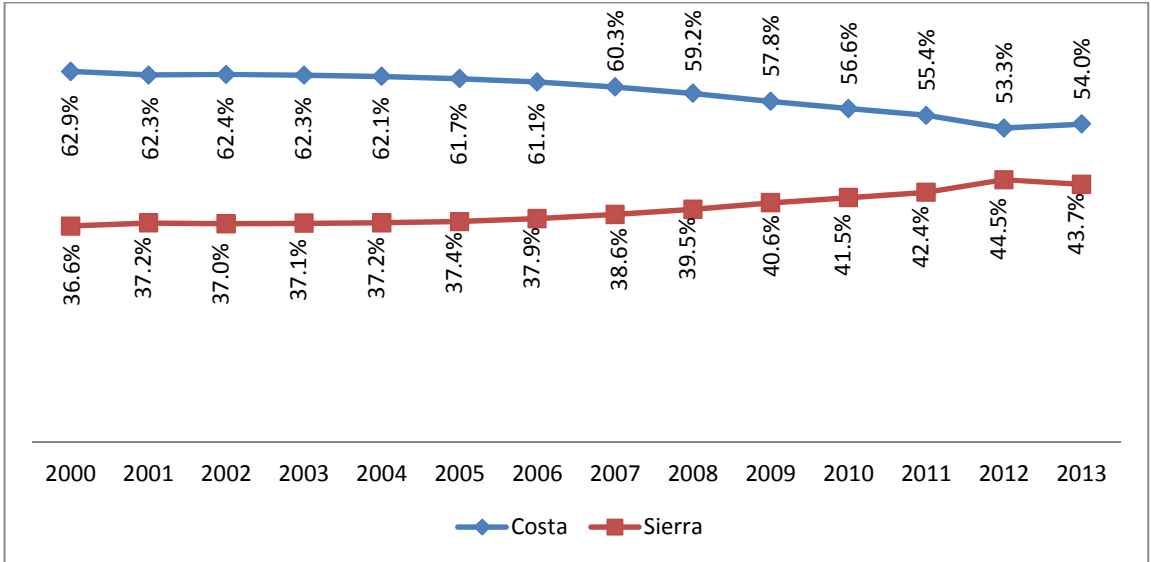
Por su parte la amazonia aunque económicamente no es una potencia, cuenta con reservas de minerales y de hidrocarburos, que son reconocidos como un pilar fundamental para la explotación petrolera dentro del país. La región insular se concibe como el parque nacional más importante del territorio nacional, el cual se sitúa fuera del continente y que dentro de sus principales actividades ha podido sobresalir con el turismo y preservación del entorno natural de especies únicas en el mundo.

**Tabla 5:**  
**Evolución geográfica total compañías % (2000 – 2013)**

Años	Costa	Sierra	Amazonía	Insular
2000	62,9%	36,6%	0,3%	0,1%
2001	62,3%	37,2%	0,4%	0,1%
2002	62,4%	37,0%	0,4%	0,1%
2003	62,3%	37,1%	0,5%	0,2%
2004	62,1%	37,2%	0,6%	0,2%
2005	61,7%	37,4%	0,7%	0,2%
2006	61,1%	37,9%	0,7%	0,3%
2007	60,3%	38,6%	0,8%	0,3%
2008	59,2%	39,5%	1,0%	0,3%
2009	57,8%	40,6%	1,2%	0,4%
2010	56,6%	41,5%	1,5%	0,4%
2011	55,4%	42,4%	1,8%	0,4%
2012	53,3%	44,5%	1,8%	0,4%
2013	54,0%	43,7%	1,9%	0,4%

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

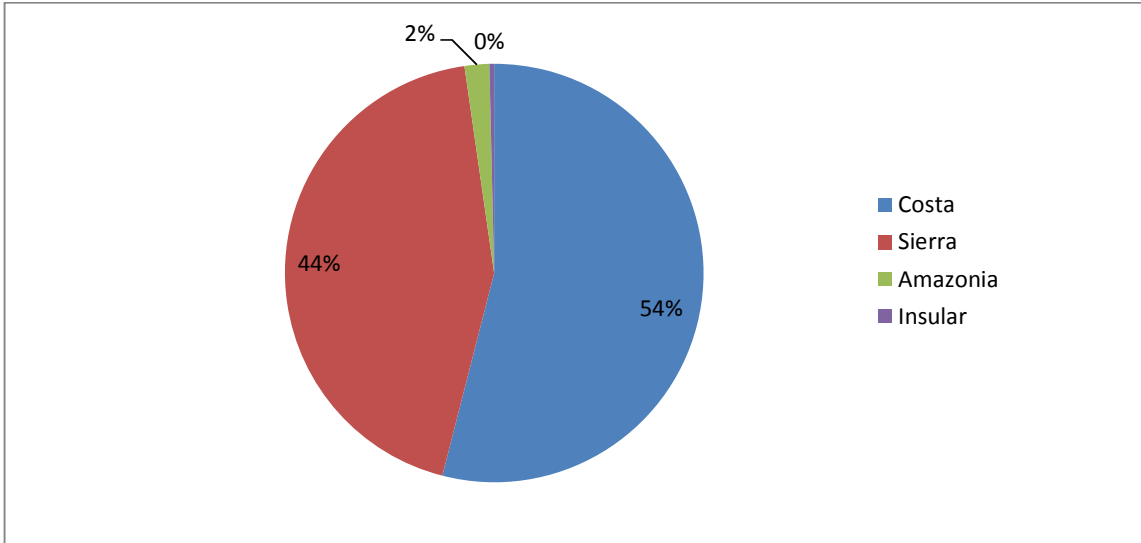
Como se observa, entre la costa y la sierra se concentran el 95% de las sociedades.



**Gráfico 1:**  
**Evolución geográfica % costa y sierra total compañías (2000 – 2013)**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

En el gráfico # 1 se puede observar un comportamiento inverso en el comportamiento de la costa y la sierra. Es decir que en los periodos en los cuales la costa bajó su participación, la sierra lo aumentó. Se puede destacar que la región costa durante el periodo 2000 – 2013 ha disminuido el número de empresas y; a su vez, la sierra la incremento, lo cual ha hecho que este último vaya ganando protagonismo en el desarrollo económico del país.



**Gráfico 2:**  
**Participación geográfica total de compañías (2013)**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

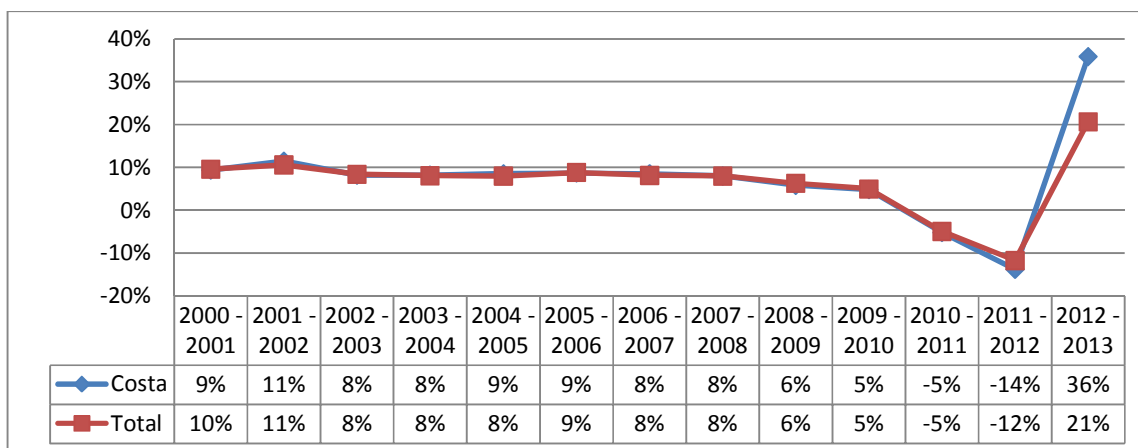
No obstante, el litoral sigue concentrando el mayor número de empresas. En el 2013 la costa registró una participación del 54%, la sierra del 44%, el oriente del 2% y las Galápagos un 0,4%.

**Tabla 6:**  
**Evolución MESE por región (2000 – 2013)**

Total MESE	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Costa	1.329	1.454	1.621	1.754	1.898	2.060	2.239	2.429	2.624	2.778	2.913	2.762	2.382	3.237
Sierra	1.365	1.500	1.643	1.785	1.925	2.066	2.247	2.425	2.623	2.797	2.944	2.808	2.539	2.620
Oriente	10	10	15	16	20	26	32	35	37	40	41	41	35	114
Galápagos	11	12	12	13	14	14	16	16	16	19	19	15	14	24
<b>Total</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>	<b>5.995</b>

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Con relación al comportamiento de las MESE se puede observar que la región costa es la que mayor concentración de este tipo de empresas tiene. Para profundizar el análisis se presenta la evolución de las tasas de crecimiento entre la costa y el total de empresas medianas registradas a nivel nacional durante el periodo 2000 – 2013.

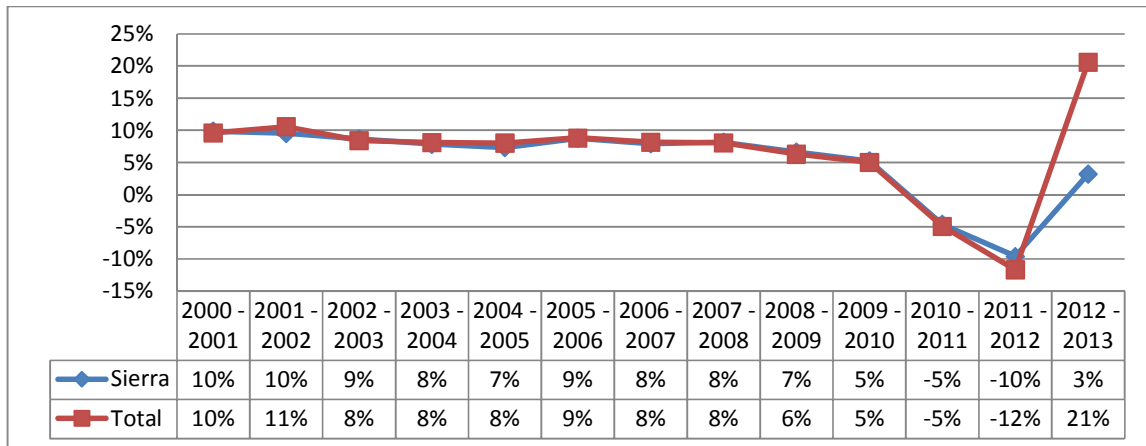


**Gráfico 3:**  
**Variación costa versus total de MESE registradas (2000 – 2013)**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

En el año 2009 a causa de los problemas económicos que se registran a nivel mundial, el sector mercantil se ve fuertemente frenado, afectando financieramente a las empresas durante el periodo 2010 – 2012. La región costa muestra un comportamiento similar con el

total de MESE; sin embargo, en el 2013 muestra uno de los picos más alto en su comportamiento durante los últimos 12 años, con relación al incremento de empresas.

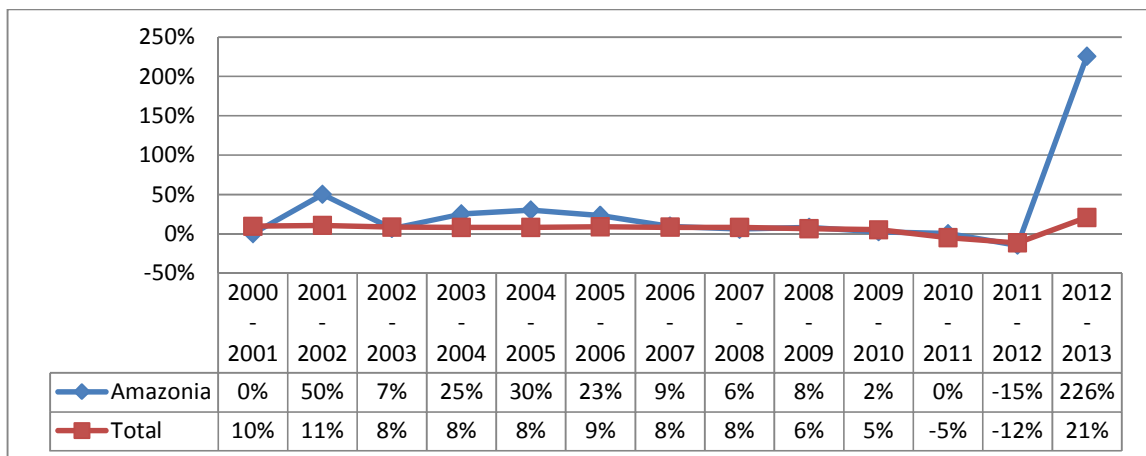


**Gráfico 4:**

**Variación sierra versus total de MESE registradas (2000 – 2013)**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

La sierra al igual que la región costa tiene un comportamiento y dependencia similar con relación al total de empresas registradas. No obstante, en el periodo 2012 – 2013 esta muestra un crecimiento por debajo del registrado a nivel global.



**Gráfico 5:**

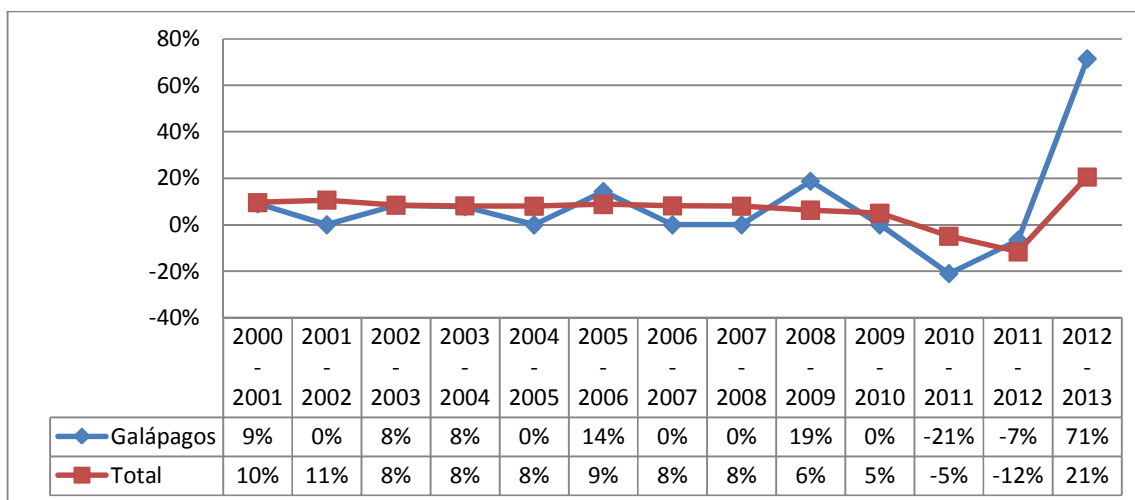
**Variación amazonia versus total de MESE registradas (2000 – 2013)**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Por su parte la amazonia muestra un comportamiento disperso e irregular. Esto principalmente se debe a que al ser una zona de explotación de recursos; generalmente, existen proyectos de mediana escala en un periodo determinado. Sin embargo, en el año 2013 este muestra un crecimiento significativo con relación a la tasas de variación que



representó en años anteriores, al pasar de 36 a 114 empresas medianas, brindando así mayores fuentes de empleo a la población de la zona.



**Gráfico 6:**

**Variación Galápagos versus total de MESE registradas (2000 – 2013)**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Por su parte la región insular a nivel global no resulta ser tan representativa; no obstante, el último año muestra la segunda tasa de crecimiento más importante en todas las regiones, después de la amazonia. Esto es bueno porque se están generando empleos dignos, brindando movilidad de recursos en este lugar que tiene un gran potencial turístico y ecológico.

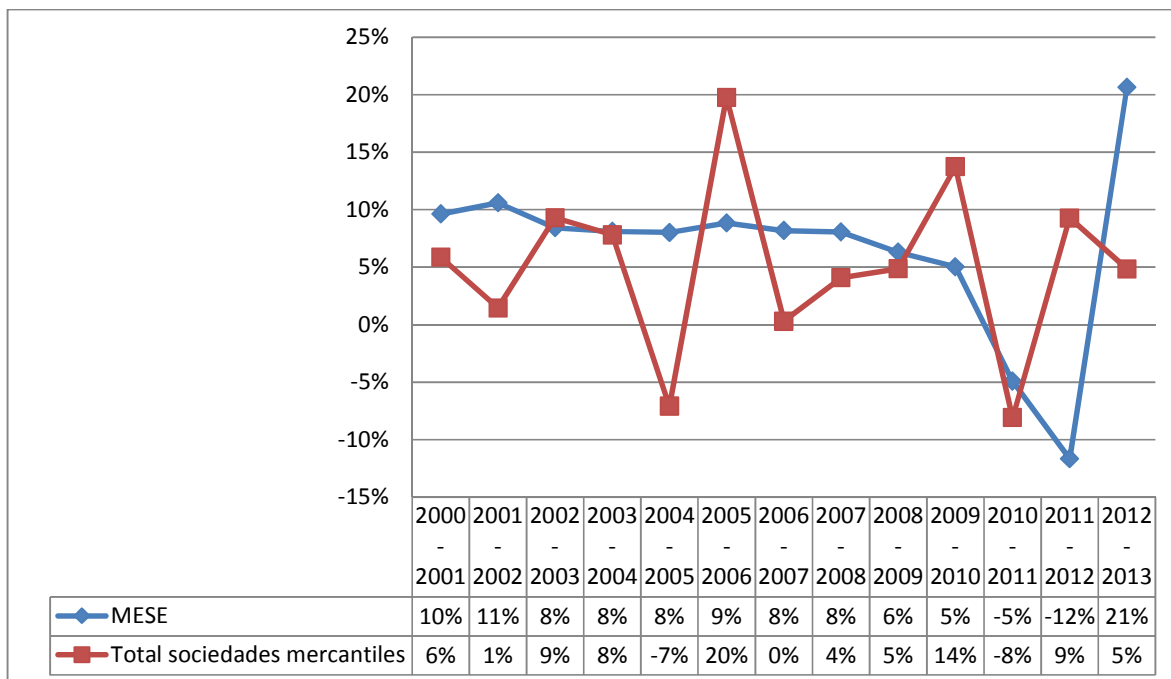
**Tabla 7:**

**Crecimiento promedio total MESE (2000 – 2013)**

Región	Tasa de crecimiento anual promedio
<b>Costa</b>	7,59%
<b>Sierra</b>	5,30%
<b>Amazonia</b>	28,58%
<b>Galápagos</b>	6,55%

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Como se observa a nivel global la región que registra un crecimiento mayor es la amazonia, seguido de la costa y la región insular. Lo positivo es que en todas las regiones el comportamiento ha sido creciente, durante el periodo de estudio.



**Gráfico 7:**

**Variación MESE versus sociedades mercantiles registradas (2000 – 2013)**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

En el gráfico 7 se puede observar el comportamiento de las medianas empresas del sector societario y el total de sociedades mercantiles registradas. Las MESE han demostrado un crecimiento del 7% promedio durante el periodo de estudio, mientras el total de sociedades mercantiles han crecido en promedio un 5%.

Es así que al analizar los datos históricos se puede evidenciar un comportamiento intermitente del total de sociedades mercantiles respecto al crecimiento de la compañías registradas y participación que tienen estas en la economía ecuatoriana, pero al observar el comportamiento de las MESE durante este mismo periodo, se evidenció un comportamiento constante, lo cual denota que este tipo de sociedades tienen una estabilidad superior a las otras.

**1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU.**

Acorde a lo expuesto por las Naciones Unidas (2009), la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) es una caracterización estandarizada de las actividades productivas existentes en todo el mundo, es utilizada con la finalidad de que las estadísticas puedan ser mejor detalladas en cuanto a los registros de toda la economía nacional e

internacional; de tal manera, que se facilite la comparación interna y externa, lo cual contribuye a facilitar la toma de decisiones de carácter macro y micro económico.

**Tabla 8:**

**Participación MESE por actividad económica (CIIU) (2000 – 2013)**

Cód	ACTIVIDADES	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Part. prom.	Crec. prom.
A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.	13%	13%	12%	12%	12%	11%	11%	11%	11%	12%	12%	11%	11%	11%	12%	3%
B	Explotación de minas y canteras.	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	5%
C	Industrias manufactureras.	16%	16%	15%	15%	14%	14%	14%	13%	13%	13%	12%	12%	13%	13%	14%	3%
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%
E	Dist. De agua; alcantarillado, gestión de desecho, saneamiento.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	12%
F	Construcción.	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	7%	8%	8%	8%	8%	7%	6%
G	Comercio al por mayor y al por menor	30%	30%	31%	32%	32%	33%	33%	34%	34%	35%	35%	35%	35%	35%	33%	7%
H	Transporte y almacenamiento.	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	6%
J	Información y comunicación.	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%
K	Actividades financieras y de seguros.	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	4%
L	Actividades inmobiliarias.	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	4%
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas.	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	5%	7%
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo.	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%
O	Administración pública y defensa.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
P	Enseñanza.	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%
Q	Atención de la salud humana y de asistencia social.	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	8%
R	Artes, entretenimiento y recreación.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
S	Otras actividades de servicios.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	0%	8%
T	Actividades de los hogares .	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
U	Act. Organizaciones y órganos extraterritoriales.	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Z	Depurar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>TOTAL MESE</b>		<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Como se observa, la actividad económica que más participación tiene en el desempeño de las MESE es el comercio, con un promedio del 33%. No obstante, la industria manufactura, actividades relacionadas a la agricultura, ganadería, silvicultura, pesca y construcción tienen una participación importante dentro de la generación de ingresos y producción de la economía ecuatoriana. Este comportamiento se repite en las actividades económicas que desempeñas las otras compañías de distinto tamaño.

Sin embargo, hay que indicar que entre las CIIU que mayor variación de crecimiento han demostrado, se localizan las actividades de distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento. Seguido con un 8% de crecimiento anual promedio los servicios de salud para atención humana.

**Tabla 9:**

**Total MESE por actividad económica (CIU) (2000 – 2013)**

ANÁLISIS POR: ACTIVIDAD ECONÓMICA (CIU)															
Cód	ACTIVIDADES	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.	355	381	411	427	444	470	509	553	606	649	681	645	533	643
B	Explotación de minas y canteras.	44	49	57	59	63	65	77	84	89	93	96	88	80	96
C	Industrias manufactureras.	433	466	499	529	559	585	616	653	676	708	731	703	637	768
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.	9	9	10	10	11	11	14	15	16	16	17	15	13	16
E	Dist. de agua; alcantarillado, gestión de desecho, saneamiento.	5	6	7	9	12	13	13	15	18	18	20	20	19	23
F	Construcción.	179	197	218	235	262	289	331	365	400	421	450	433	375	452
G	Comercio al por mayor y al por menor	808	902	1.022	1.133	1.251	1.376	1.501	1.645	1.803	1.952	2.075	1.950	1.749	2.110
H	Transporte y almacenamiento.	128	142	158	176	189	208	225	240	253	266	277	264	240	289
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.	54	61	65	72	79	84	98	107	115	123	125	118	110	133
J	Información y comunicación.	75	82	88	93	99	103	112	113	116	118	120	113	103	124
K	Actividades financieras y de seguros.	44	44	49	52	53	54	55	56	67	75	79	80	72	87
L	Actividades inmobiliarias.	237	257	278	299	319	345	376	404	436	459	481	457	376	454
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas.	117	135	159	182	197	212	229	255	279	300	319	309	274	331
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo.	144	156	167	187	202	220	231	243	258	265	268	260	240	289
O	Administración pública y defensa.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P	Enseñanza.	32	32	33	33	38	41	45	46	47	48	50	49	43	52
Q	Atención de la salud humana y de asistencia social.	28	29	38	40	45	52	55	62	70	71	74	75	67	81
R	Artes, entretenimiento y recreación.	13	14	16	16	18	20	22	23	24	25	26	20	13	16
S	Otras actividades de servicios.	10	14	16	16	16	18	25	26	27	27	28	27	26	31
T	Actividades de los hogares.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
U	Act. Organizaciones y órganos extraterritoriales.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Z	Depurar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL MESE</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>	<b>5.995</b>

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Al analizar la MESE se nota que este tipo de empresas en su mayoría se dedica al comercio; sin embargo, al analizar el Ranking de las 20 mayores empresas de este tamaño, se encontró que:

**Tabla 10:**

**Ranking 15 mayores empresas medianas**

N°	Razón Social	Sector	Total Ingresos (USD miles)		% Var.
			2011	2012	
1	ZAVATO S.A.	Manufactura	4.428,59	4.996,86	12,83%
2	ORENAS S.A.	Minas y canteras	4.089,54	4.996,73	22,18%
3	PROVEEDORA ANDINA DE PAPEL ANDIPAPEL S.A.	Comercio	5.179,16	4.987,91	-3,69%
4	HYDRIAPAC S.A.	Servicios	3.186,13	4.981,30	56,34%
5	ACEROFERRETER Y CONSTRUCCIONES CIA. LTDA.	Construcción	4.491,12	4.980,95	10,91%
6	ESTACIÓN DE SERVICIOS ROJAS CIA. LTDA. SERVIRROJAS	Comercio	4.814,34	4.980,92	3,46%
7	CORPORACIÓN ZEDECUADOR S.A.	Servicios	3.143,15	4.978,41	58,39%
8	OROESTIBA S.A. ESTIBADORES DE EL ORO	Transporte	4.194,09	4.972,75	18,57%
9	SISTEMA DE EXTRACCION DE PALMISTE SIEXPAL S.A.	Alimentos y bebidas	11.544,12	4.971,58	-56,93%
10	TRAUMAMED S.A.	Comercio	4.392,84	4.971,08	13,16%
11	COMERCIALIZADORA VIVANCO COBOS VICOSA CIA. LTDA.	Comercio	5.084,02	4.970,83	-2,23%
12	MINDCORP S.A.	Construcción	4.014,00	4.969,78	23,81%
13	XUK S.A.	Pesca y elaborados	4.459,25	4.955,40	11,13%
14	ENATIN S.A.	Construcción	4.576,14	4.955,33	8,29%
15	ARROYO AGUIRRE CONSTRUCTORES Y SERVICIOS CIA. LTDA.	Construcción	1.676,60	4.952,02	195,36%

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Servicio de Rentas Internas, 2013)

Una empresa manufacturera es la que más ingresos registra en el año 2012; sin embargo, el sector de comercio al integrar los resultados de todas las empresas es la que mayor participación tiene.

Es importante destacar que las medianas empresas no tienen, en general, presencia fuera del territorio nacional, esto se evidencia porque solo un 7% del total de estas han podido exportar sus productos. (Proecuador, 2013). Uno de los factores que pueden incidir en esto, es que el país no es atractivo para inversionistas extranjeros, lo cual limita su dinamismo.

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

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

Toda empresa en pro de mejorar su gestión y aumentar sus actividades requiere de fondos monetarios para invertir; no obstante, no todas las compañías tienen acceso a créditos. Los autores Ferraro & Giovanni (2010) explican que la situación de las medianas empresas en todo el mundo tienen un panorama financiero complejo y; aunque, estas tienen una importancia económica dentro de cada país, principalmente, en Latinoamérica aún existen problemas con relación al acceso que estas tienen a líneas de créditos. Es así que la ausencia de fuentes de financiamiento ha ocasionado ineficiencias operativas y productivas, lo cual en la mayoría de los casos frena el crecimiento de este tipo de sociedades y en otros puede ocasionar el cierre de empresas viables.

En Ecuador durante el periodo 2000 – 2008, se evidenció que se apoyaba muy poco a las pequeñas y medianas empresas, de hecho a la hora de que se otorgue un crédito, se calificaba primero el tamaño de la empresa y; en consecuencia, el monto otorgado a las PYMES solía ser pequeño, debido a la informalidad y poca información que tienen este tipo de clientes.

Adicionalmente, muchas micro, pequeñas y medianas empresas no cumplen con el perfil que exigen los bancos privados e internacionales; es por ello, que los Gobiernos junto a las políticas de expansión que propone la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) se direccionan a que las estrategias y planes de Estado se preocupen y velen por gestionar programas de apoyo financiero a este tipo de compañías o sociedades.

Acorde a lo antes expuesto se puede indicar que las fuentes de financiamiento a las cuales tienen acceso las medianas empresas, son propias y ajenas. Explica Haime (2005) que estas fuentes pueden ser.-

**Fuentes autogeneradoras de recursos:** las cuales se relacionan con los gastos acumulados, impuestos retenidos y utilidades retenidas. Estas se vinculan a la gestión financiera de la empresa y las estrategias que puedan efectuarse durante la planificación presupuestaria al hacer uso de fondos retenidos durante un corto plazo. Este resulta ser una fuente económica; no obstante, puede ser reutilizada en el corto plazo y siempre que la sociedad maneje flujos operacionales adecuados, que no afecten la disponibilidad o solvencia.

**Fuentes internas de financiamiento:** provienen de la inyección de capital de los accionistas de la mediana empresa. Esta fuente es muy utilizada en empresas grandes; sin embargo, en las MESE ecuatorianas esta fuente es muy limitada y poco utilizada, debido a la realidad estructural financiera que estas presentan. Debido a que generalmente son empresas con uno o máximo dos accionistas que tienen metido todo su capital en la compañía; motivo por el cual, no cuentan con disponibilidad para financiar programas de inversión de crecimiento y desarrollo.

**Fuentes externas de financiamiento:** se conciben como la mejor solución para la colocación de capitales. Se clasifican en pasivos, capital y otros pasivos. Con relación a los pasivos se identifican dos grupos que son los operativos y de negociación. Los primeros se derivan de los proveedores y acreedores por medio de créditos personales con o sin papeles comerciales. El segundo es mucho más formal y se relaciona con préstamos al sistema financiero (de corto y largo plazo) y banca de desarrollo (fondo de fomento y capital de riesgo). En cuanto a los de capital se identifican tres grandes grupos que son: capital privado de riesgo, capital social por oferta privada de acciones y capital social por oferta pública de acciones. Generalmente este tipo de financiamiento se trabaja con el mercado de valores. Con relación a otros pasivos, su utilización depende de si la legislación de cada país los acepta o no; sin embargo, se relacionan a arrendamiento puro, arrendamiento financiero, factoraje financiero y SOFOL.

### **1.2.2. Características del mercado de dinero.**

En Ecuador se identifican dos grandes grupos de fuentes de financiamiento para las MESE, que son los internos y externos: El interno se da por parte de los accionistas o propietarios. Los resultados o pagos de esta inyección de dinero se dan a través de las utilidades generadas en periodos posteriores, mientras el externo corresponde a la obtención de fondos por medio de líneas de crédito otorgadas por entidades financieras públicas o privadas.

**Tabla 11:**

**Características fuentes de financiamiento sector privado (2013)**

Institución/Programa	Tipo de institución	Tipo de préstamos	Montos	Plazos	Tasas
Banco del Pichincha	Banco privado	Crédito productivo	Ofrece montos y plazos ajustados a la necesidad y posibilidad del cliente.		
Banco Produbanco	Banco privado	Capital de trabajo	En función de la necesidad del cliente	18 meses	9.33% en adelante
		Activos fijos	En función de la necesidad del cliente	24 meses	9.33% en adelante
Cooperativa de Ahorro y Crédito "29 de Octubre" Ltda.	Cooperativa de Ahorro y Crédito	Capital Consumo Activos fijos	Hasta \$100.000 anuales	depende	depende
		Autocooperativo	\$ 20.000	60 meses	14.25%
		Crear	\$ 20.000	17 meses	24%
		Fondos propios	hasta \$3.000	48 meses	24.6%
		Fondos propios	\$3.001 hasta \$10.000	48 meses	24%
		Fondos propios	\$10.001 hasta \$20.000	48 meses	22.6%
CREDIFE Desarrollo Microempresarial	Cooperativa de Ahorro y Crédito	CREDIFE Invertir	hasta \$20.000	36 meses	depende
		CREDIFE Desarrollo	hasta \$20.000	36 meses	depende
Alianza del Valle Ltda. Cooperativa de Ahorro y Crédito	Cooperativa de Ahorro y Crédito	Crediconsumo	\$500 hasta \$80.000	72 meses	depende
		Microcréditos	\$500 hasta \$80.000	72 meses	depende
Cooperativa de Ahorro y Crédito Juventud	Cooperativa de Ahorro y Crédito	Crédito comercial	>20.000 USD y <=200.000	de 12 a 36 meses	Tasa Nominal 11.20%
Cervecería Nacional: Siembra Futuro	Empresa privada	Emprendedores	\$ 8.000	5 años	0%

Fuente: Sistema financiero nacional.

**Tabla 12:**

**Características fuentes de financiamiento sector público (2013)**

Institución/Programa	Tipo de institución	Tipo de préstamos	Montos	Plazos	Tasas
Corporación Financiera Nacional del Ecuador	Entidad financiera	Capital de trabajo	monto hasta USD 200.000	hasta 10 años.	Desde 9,75% - hasta 11,5%
		Activos fijos		hasta 3 años.	
Banco Nacional del Fomento	Entidad financiera de desarrollo productivo	Comercialización	Solicitud y calificación	Solicitud y calificación	11,20%
		Producción	De USD 300.000 o USD 2.000.000.	Solicitud y calificación	11,20%
		Fondo de desarrollo	Solicitud y calificación	Solicitud y calificación	10%
		Consumo	Solicitud y calificación	3 años	15.20%
		Reestructuración	Solicitud y calificación	Solicitud y calificación	Del 11,20% al 18%
		Crédito 5-5-5	hasta \$5.000	5 años	5%
Ministerio Coordinador de la Producción y Empleo	Entidad Gubernamental	Programa FONDEPYME	depende	depende	depende
EmprendeEcuador	Entidad Gubernamental	Programa de apoyo a ciudadanos para la creación de negocios con potencial de crecimiento, innovador o altamente diferenciado.	depende	depende	depende
InnovaEcuador	Entidad Gubernamental	Programa de innovación para generar cambios que aumenten la productividad y mejoren la competitividad del tejido productivo del	depende	depende	depende

Fuente: Sistema financiero nacional.



Cabe destacar, que el órgano que regula las tasas referenciales para los créditos es el Banco Central del Ecuador (2014), el cual determinó las siguientes tasas para el periodo 2013 – 2014:

**Tabla 13:**  
**Características fuentes de financiamiento sector público (2013)**

Rubro	Tasa de interés
Pasiva referencial:	5.07%
Activa referencial:	8.13%
Legal	8.13%
Máxima convencional	9.33%
Tasa activa efectiva referencial productivo corporativo	8.13%
Tasa efectiva máxima productivo corporativo	9.33%
Tasa activa efectiva referencial productivo pymes	10.99%
Tasa efectiva máxima productivo pymes	11.83%
Tasa activa efectiva referencial consumo	15.96%
Tasa efectiva máxima consumo	16.30%
Tasa activa efectiva referencial vivienda	10.72%
Tasa efectiva máxima vivienda	11.33%
Tasa activa efectiva referencial microcrédito acumulación ampliada	22.42%
Tasa efectiva máxima microcrédito acumulación ampliada	25.50%
Tasa activa efectiva referencial microcrédito acumulación simple	25.12%
Tasa efectiva máxima microcrédito acumulación simple	27.50%
Tasa activa efectiva referencial microcrédito minorista	28.47%
Tasa efectiva máxima microcrédito minorista	30.50%
Tasa activa efectiva referencial producto empresarial	9.52%
Tasa efectiva máxima productivo empresarial	10.21%

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2014)

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

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

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

Acorde a lo expuesto por Aragón & Domingo (2004) la gestión financiera resulta ser un pilar fundamental para fortalecer el proceso de toma de decisiones en las medianas empresas; por ello, la planificación de las finanzas y el buen funcionamiento de los sistemas contables, son herramientas claves para la sostenibilidad económica de las sociedades mercantiles.

Explican Van & Wachowicz (2010) que el análisis financiero se concibe como una técnica que permite evaluar la evolución que ha tenido la empresa en un periodo determinado; no obstante, también contribuye a pronosticar situaciones futuras, es por ello que con la utilización de indicadores previamente definidos se puede brindar una orientación de la estructura financiera de la MESE al empresario o financiero y; con ello, identificar el cumplimiento de los objetivos planteados.

La estructura de capital en una empresa detalla la situación o esquema de financiamiento por la cual se ha optado, es decir que pone en evidencia la composición del capital entre los fondos obtenidos por fuentes financieras ajenas y los recursos propios. Estas fuentes pueden ser de corto y largo plazos o de acciones comunes y preferentes. La combinación de estas fuentes son las que otorgan a la empresa los fondos necesarios que han sido inyectados para la operatividad de la organización.

Explica Otero, Fernández & Vivel (2006) que aunque no existe una ley que regule de qué manera una empresa debería estructurar su capital, se conoce empíricamente que esta debe generar los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones adquiridas.

Según el aporte de Modigliani & Miller (1958) no existe una estructura financiera óptima; pues en la realidad toda empresa es diferente y lo que podría ser beneficiosa para una, no necesariamente lo es para todas. En consecuencia, existe una supuesta independencia entre el valor de la empresa y el costo de capital medio ponderado respecto al apalancamiento, lo que hace que cada organización tenga estrategias distintas al momento de requerir fondos; de tal manera, que pueda generar una rentabilidad superior al de la tasa de interés vigente. Es por ello que se conoce que dependiendo del tipo de mercado en el cual se desempeñe la empresa, podría existir un equilibrio entre los recursos propios y

ajenos, que permita controlar los costos de financiamiento y; además, mejorar la rentabilidad por medio de una óptima estructura de endeudamiento.

Con la finalidad de recalcar el aporte del estudio realizado por Toribio & Sotomayor (2010) se puede indicar que la estructura de capital puede verse definida por dos grandes factores que son los factores macro y micro económicos. Con relación a los factores macroeconómicos se identifican aquellas externalidades como tasas de interés, plazos e inflación. En cuanto a lo micro se hace mención a los elementos internos que van de la mano con el tamaño, capacidad de gestión y nivel de endeudamiento, entre otros.

Finalmente, se presentan las siguientes teorías sobre la estructura de capital, las mismas que han ido desarrollándose en las últimas décadas:

**Teoría del equilibrio estático de la estructura de capital:** esta teoría se desarrolla en mercados perfectos donde no hay impuestos, intereses y riesgos. Es por ello que está indica que la empresa debe adquirir y financiar sus operaciones con fondos ajenos, a la medida que le sea posible.

**La Asimetría de la Información y la Teoría de la Jerarquía Financiera:** conocida como “Pecking Order Theory” indica la preferencia de las compañías para financiarse con recursos propios. Es decir que las deudas son sustituidas por recursos propios con la finalidad de maximizar el valor de la empresa y exponerla menos. Generalmente, esta teoría se aplica a la PYMES Latinoamérica, debido a que los propietarios de este tipo de empresas consideran que jerárquicamente los recursos deben provenir de fondos autogenerados, deuda y; finalmente, emisión de recursos propios; es decir, del menos costoso al de mayor costo.

La jerarquía financiera se apega mucho más a las MESE ecuatorianas, debido a que este tipo de empresas se caracterizan por no poder estructurar un portafolio de inversión diverso y; además, porque generalmente nacen de un emprendimiento, por lo cual en primera instancia no cumplen con los requisitos para obtener recursos de gran escala, es decir un monto que les otorgue la capacidad de generar proyectos de inversión que les permitan crecer y; además, pelear con las empresas grandes; motivo por el cual su crecimiento se ve bloqueado. Adicionalmente, se enfrentan a costes de mercado elevados y a una informalidad jerárquica que la hace poco atractivo para obtener recursos por emisión de obligaciones.

A continuación se puede evidenciar la estructura de capital de una empresa, la cual hace referencia a como han sido financiados los activos que se poseen.

**Tabla 14:**  
**Características fuentes de financiamiento sector público (2013)**

Activos que tiene la empresa  100%	Pasivos (recursos ajenos)  50%
	Patrimonio (recursos propios)  50%

Fuente: Elaboración propia.

Cabe destacar que si se quiere analizar la estructura de capital y la rentabilidad de una MESE, se debe primero definir objetivos de análisis, segundo plasmar y detallar el indicador a utilizar y; finalmente, exponer los resultados de la evaluación.

En el caso de las MESE en Ecuador es necesario analizar el apalancamiento y nivel de endeudamiento financiero que estas prefieren, para lo cual se proponen las siguientes formulas.

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo fijo} + \text{Activo circulante}}{\text{Pasivo con entidades financieras}} = \frac{\text{Activo corriente} + \text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo con entidades financieras}}$$

El apalancamiento financiero permite conocer que tan comprometidos están los activos de la empresa con relación a la deuda. La fórmula indica que la sumatoria total de activos debe ser dividida sobre el total pasivo, con lo cual se conocerá la participación de los pasivos en el total de activos. Si el porcentaje resultante es superior al 70% existe un gran riesgo de sostenibilidad en la empresa. A su vez para conocer la contribución que tiene el capital propio sobre el total de activos se debe dividir los activos sobre el total patrimonio.

Al aplicar esta fórmula de apalancamiento el usuario podrá conocer cuál es la estructura de capital de la empresa. Por otra parte existen ratios que sirven para medir los niveles de rentabilidad de las MESE, para lo cual se detallan las siguientes formulas:

$$\text{Beneficio neto sobre recursos propios} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Recursos propios medios}}$$

El beneficio neto sobre los recursos propios permite conocer la rentabilidad que obtienen los accionistas en cada periodo contable. La respuesta es un porcentaje que indica cual ha sido el rendimiento del dinero aportado; en consecuencia, si este es menor al pactado o esperado definitivamente el negocio no está rindiendo financieramente; por lo cual se debe decidir en reajustar las actividades o cerrar la operaciones.

$$\text{Beneficio neto sobre ventas} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Ventas}} = \frac{\text{Beneficio después de impuestos}}{\text{Im porte de las ventas}}$$

Es importante para todo empresario conocer la rentabilidad que se obtiene por cada dólar vendido; en consecuencia, el ratio de beneficio neto sobre ventas demuestra lo que se está ganando por cada unidad monetaria vendida, por ello mientras mayor sea el valor más positivos son los resultados.

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Activo total}} = \frac{\text{Beneficio antes de impuestos y tributos}}{\text{Activo total}}$$

El ratio de rentabilidad económica, como su nombre lo indica, demuestra que tan eficiente está siendo el uso de los activos en la empresa. Es decir que el resultante muestra lo que obtienen los accionistas sobre el activo o lo que poseen.

$$\text{Rentabilidad de la empresa} = \frac{\text{Beneficio bruto}}{\text{Activo total neto}} = \frac{\text{Ingresos explotación} - \text{gastos explotación}}{\text{Activo} - \text{amortización} - \text{provisiones}}$$

Uno de los ratios más importantes es la rentabilidad de la empresa, el mismo que detalla los beneficios totales generados por el negocio. Por ello un valor superior como resultante indica que mayor es la rentabilidad generada por el activo. Para tener una perspectiva comparativa la empresa puede compararse con otros establecimientos de la misma industria.

$$\text{Rentabilidad del capital} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Fondos propios}} = \frac{\text{Beneficio} - \text{impuestos}}{\text{Fondos propios}}$$

Por su parte la rentabilidad del capital, es un ratio que sirve para evaluar el rendimiento del patrimonio (accionistas). Es decir que tan rentable es la aportación propia en la gestión desarrollada.

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

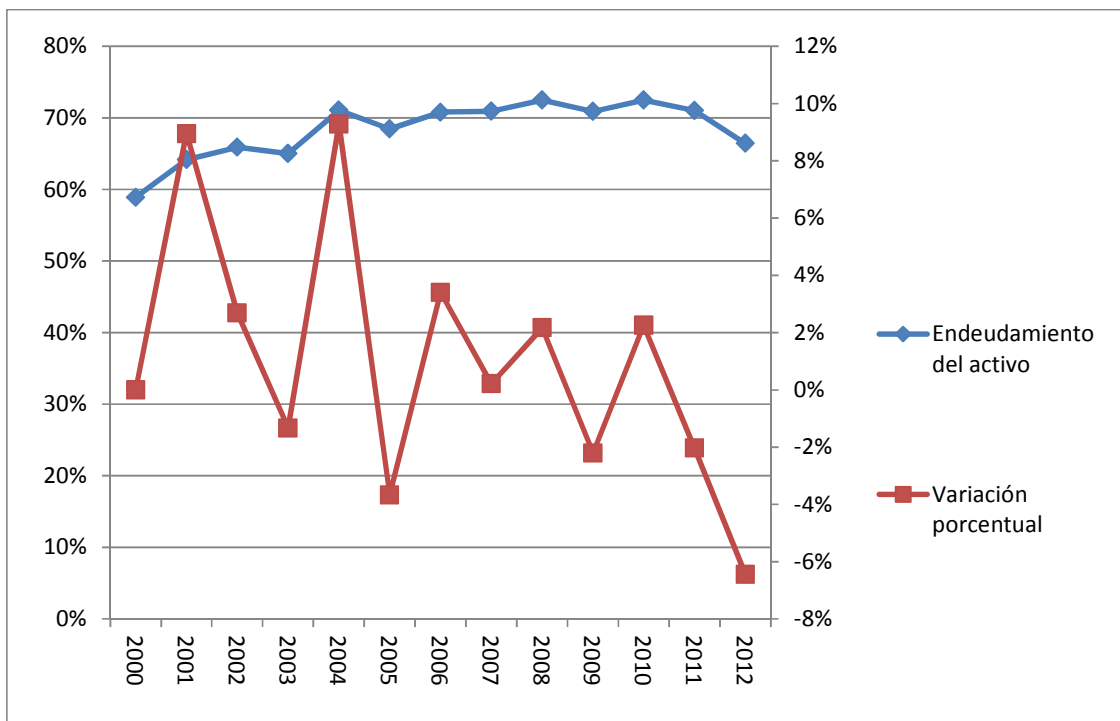
Para el presente análisis se ha tomado como referencia la información descrita en los anuarios estadísticos de la Superintendencia de Compañías y Valores (2013) y la parrilla de datos financieros consolidada y depurada por la Universidad Técnica Particular de Loja, los mismos que tienen registros de la información de las Medianas empresas desde el año 2000 hasta el 2012.

#### Endeudamiento del activo:

**Tabla 15:**  
**Participación total del pasivo sobre los activos MESE (2013)**  
**INDICES FINANCIEROS**  
**Pasivo/Activo x 100**

Indicador	Endeudamiento del activo	Variación porcentual
2000	59%	0%
2001	64%	9%
2002	66%	3%
2003	65%	-1%
2004	71%	9%
2005	68%	-4%
2006	71%	3%
2007	71%	0%
2008	72%	2%
2009	71%	-2%
2010	72%	2%
2011	71%	-2%
2012	66%	-6%
<b>PROMEDIO</b>	<b>68%</b>	
<b>DISPERSIÓN</b>	<b>4%</b>	
<b>VARIACIÓN</b>	<b>6%</b>	

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).



**Gráfico 8:**

**Comportamiento del endeudamiento del activo MESE (2013)**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Este indicador permite evaluar el nivel de financiamiento frente a los activos que posee la organización. Se puede observar que desde el 2000 al 2012, los activos de las MESES están comprometidos en más del 58%. Al analizar el promedio se observa que el endeudamiento del activo es del 68%, a una dispersión de los datos del 4%. Este comportamiento se debe principalmente a que este tipo de empresas recurren a las instituciones financieras para financiar sus activos.

Se puede observar que la tendencia desde el año 2006 hasta el 2011 fue superior al 70% de endeudamiento; no obstante, en el 2012 bajó al 66%, con lo cual aumenta la participación del patrimonio a un 44%, lo cual muestra una dependencia menor con relación al financiamiento externo, poco significativa. Adicionalmente, se puede notar que la variación porcentual de los datos de endeudamiento del activo de las MESES en el año 2001 y 2004 mostraron los crecimientos más significativos, alcanzando un 9% de incremento. Esta dependencia disminuye en un 6% en el año 2012, lo cual es un decrecimiento histórico durante los 12 años analizados.



## Endeudamiento patrimonial:

Tabla 16:

Participación total del patrimonio sobre los activos MESE (2013)

INDICES FINANCIEROS

Patrimonio/Pasivo total x 100

Indicador	Endeudamiento Patrimonio	Variación porcentual
2000	143%	0%
2001	179%	25%
2002	193%	8%
2003	186%	-4%
2004	246%	32%
2005	217%	-12%
2006	242%	12%
2007	244%	1%
2008	263%	8%
2009	244%	-8%
2010	264%	8%
2011	245%	-7%
2012	198%	-19%
<b>PROMEDIO</b>	<b>220%</b>	
<b>DISPERSIÓN</b>	<b>37%</b>	
<b>VARIACIÓN</b>	<b>17%</b>	

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

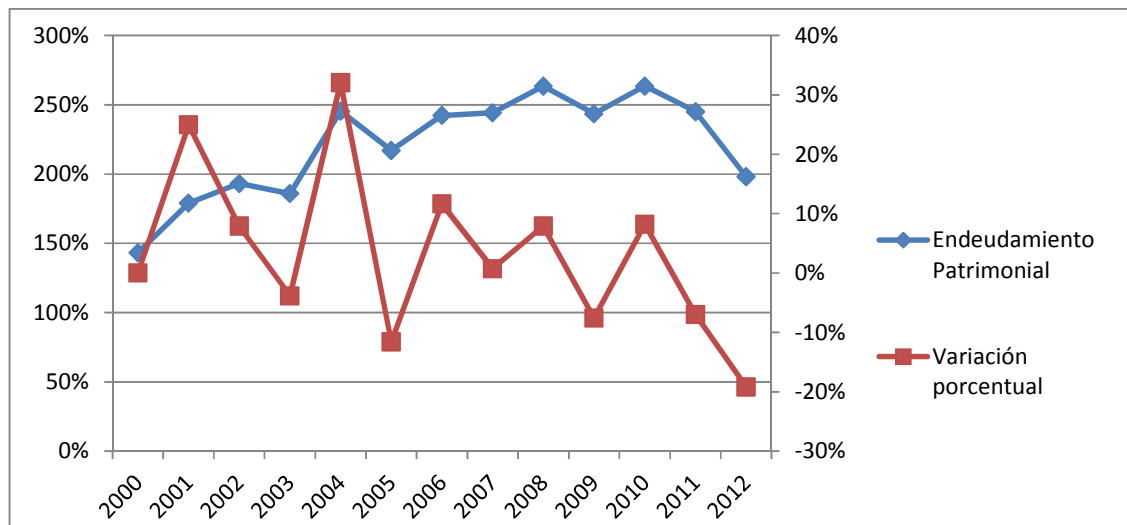


Gráfico 9:

Comportamiento del endeudamiento patrimonial MESE (2013)

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Este indicador financiero permite evaluar el nivel de participación que tienen los acreedores en el patrimonio de las MESES. Cabe destacar, que desde una óptica financiera y contable el pasivo y el patrimonio se conciben como las fuentes de financiamiento de una

empresa (recursos ajenos y propios), desde esa noción mientras más participación tenga el patrimonio, menos riesgo existe.

Al dividir el total de patrimonio sobre el total de pasivos se obtendrá un indicador, el cual sí es alto o mayor a 100% reflejará una excesiva dependencia de los pasivos, lo cual no es tan recomendable.

Al analizar los resultados de las MESES se puede evidenciar que existe una gran dependencia de los pasivos, es decir que este tipo de empresas generalmente se financian mayoritariamente con bancos u otro tipo de acreedores, lo cual no es tan bueno pues los propietarios no son totalmente dependientes. Por su parte se puede notar que estas compañías si son sujetas a créditos; motivo por el cual, los acreedores son los que financian mayormente a la empresa.

#### Apalancamiento:

Tabla 17:

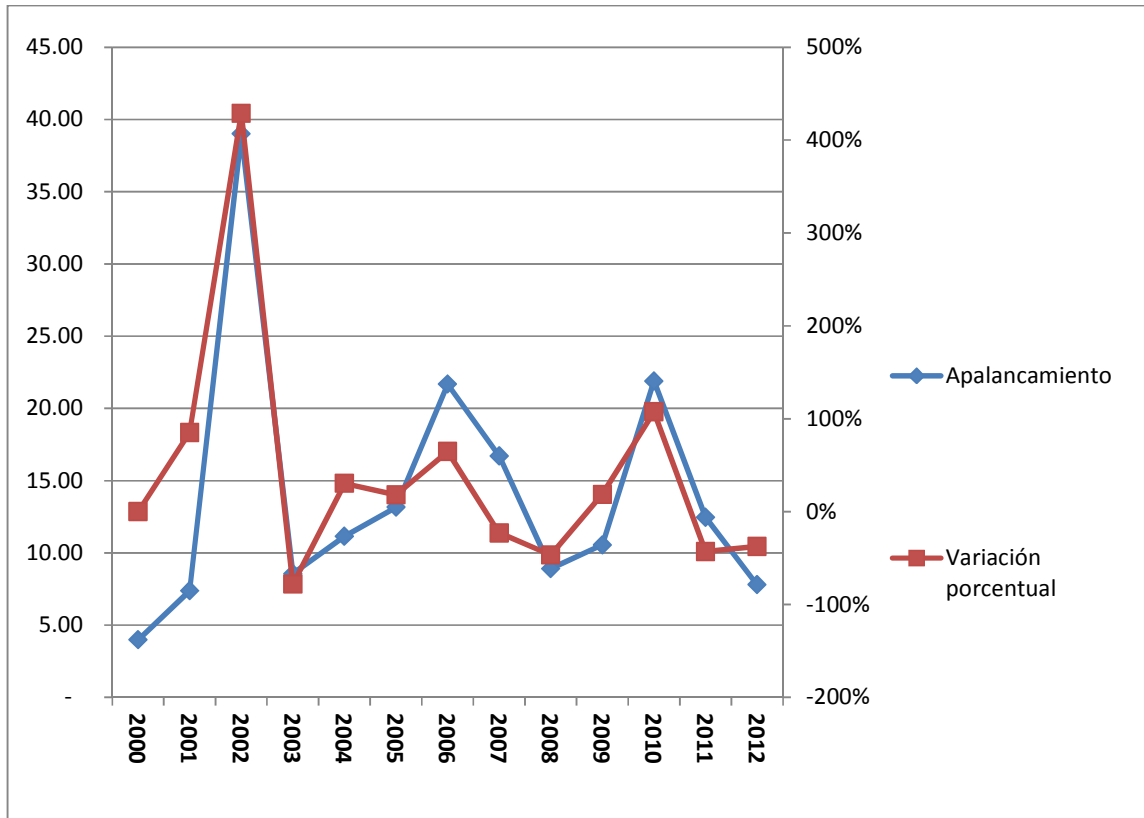
#### Apalancamiento MESE (2013)

#### INDICES FINANCIEROS

Apalancamiento = Activo Total / Patrimonio

Indicador	Apalancamiento	Variación porcentual
2000	3,98	0%
2001	7,38	85%
2002	39,00	429%
2003	8,55	-78%
2004	11,15	30%
2005	13,17	18%
2006	21,68	65%
2007	16,72	-23%
2008	8,91	-47%
2009	10,56	19%
2010	21,90	107%
2011	12,47	-43%
2012	7,79	-38%
<b>PROMEDIO</b>		14,10
<b>DISPERSIÓN</b>		9,20
<b>VARIACIÓN</b>		0,65

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).



**Gráfico 10:**  
**Comportamiento del apalancamiento MESE (2013)**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Con este indicador se interpreta como el número de dólares de activos que se han conseguido por cada dólar de patrimonio; en consecuencia, identifica el nivel de contribución de los fondos de la empresa sobre recursos de terceros.

El apalancamiento de las MESES durante el periodo 2000 - 2012 se ubicó en promedio en 14,10. Esto quiere decir que cada 14,10 dólares del activo se ve generado por 1 dólar del patrimonio. El rendimiento es alto; sin embargo, los datos son muy dispersos, lo que quiere decir que existen casos particulares donde se da esto, por lo cual este indicador ayuda muy poco a identificar la realidad de las MESES. Los años 2002 y 2010 son los periodos en lo que la valoración del activo referente al patrimonio son más altos, llegando a una relación del 39 a 1 (2002) y 21,90 a 1 (2010).

### Apalancamiento financiero:

Tabla 18:

#### Apalancamiento financiero MESE (2013)

#### INDICES FINANCIEROS

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

Indicador	Apalancamiento financiero	Variación porcentual
2000	8,93	0%
2001	2,71	-70%
2002	2,26	-16%
2003	3,69	63%
2004	3,81	3%
2005	6,14	61%
2006	0,67	-89%
2007	14,04	1986%
2008	8,45	-40%
2009	6,15	-27%
2010	10,08	64%
2011	6,08	-40%
2012	5,56	-9%
<b>PROMEDIO</b>		<b>6,04</b>
<b>DISPERSIÓN</b>		<b>3,65</b>
<b>VARIACIÓN</b>		<b>0,60</b>

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

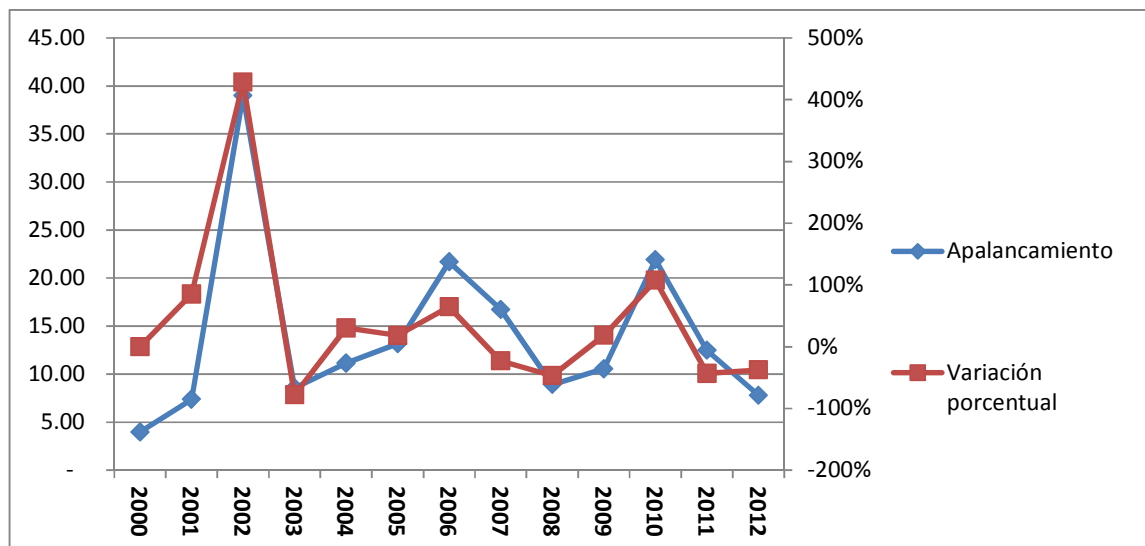


Gráfico 11:

#### Comportamiento del apalancamiento financiero MESE (2013)

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Este indicador muestra que tan conveniente es la fuente de financiamiento seleccionada por la empresa. Acorde a los datos obtenidos durante el periodo de estudio, se podría concluir que el nivel de apalancamiento financiero es positivo, pues siempre supera a \$1 a excepción del año 2006. Esto quiere decir que por cada dólar prestado se está generando en promedio \$6,04. Se observa que las MESES han dado buen uso a los fondos obtenidos con financiamientos ajeno, permitiendo mejorar los fondos propios.

Por lo antes expuesto se puede indicar que los resultados son positivos, debido a que el coeficiente es bueno y pone en evidencia que las empresas pueden hacer frente para pagar los intereses derivados de los préstamos financieros en los que ha incurrido. Al analizar de manera global este incremento se da por la reducción de dependencia con relación a la adquisición de fuentes de financiamiento externa. No existe relación con la tasa de interés activa.

#### Rentabilidad financiera:

**Tabla 19:**

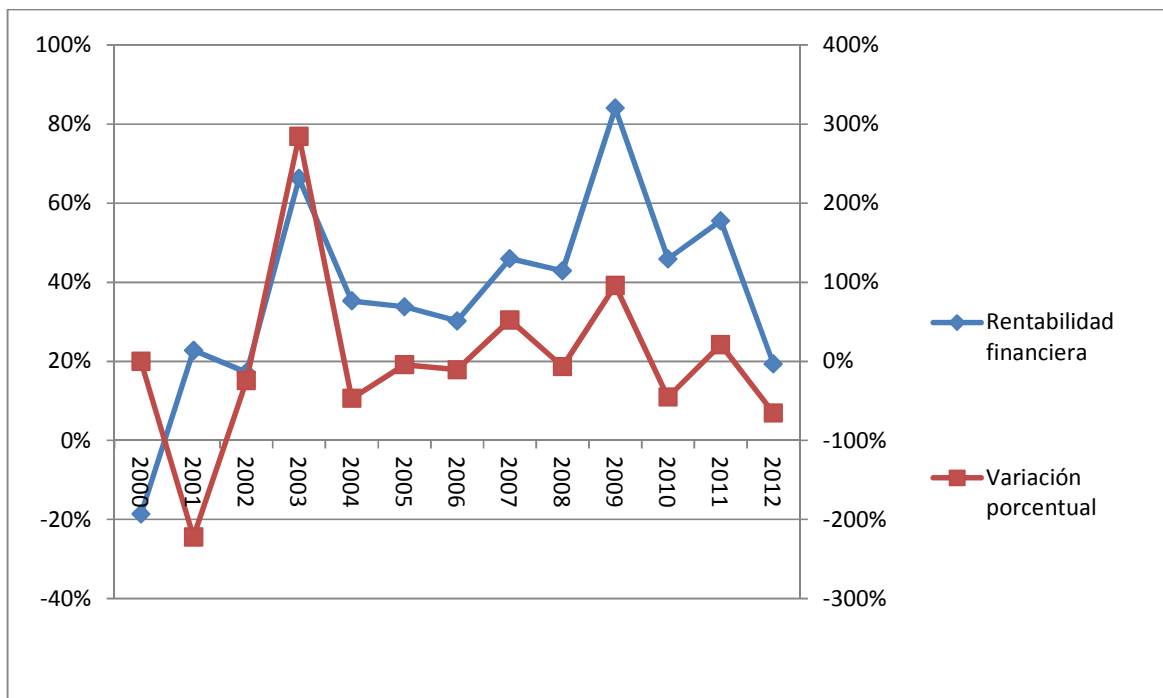
#### Rentabilidad financiera MESE (2013)

#### INDICES FINANCIEROS

Rentabilidad financiera = Utilidad neta/patrimonio

Indicador	Rentabilidad financiera	Variación porcentual
2000	-19%	0%
2001	23%	-222%
2002	17%	-24%
2003	66%	285%
2004	35%	-47%
2005	34%	-4%
2006	30%	-11%
2007	46%	52%
2008	43%	-7%
2009	84%	96%
2010	46%	-45%
2011	56%	21%
2012	19%	-65%
<b>PROMEDIO</b>	<b>37%</b>	
<b>DISPERSIÓN</b>		<b>0,25</b>
<b>VARIACIÓN</b>		<b>0,68</b>

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).



**Gráfico 12:**

**Comportamiento Rentabilidad financiera MESE (2013)**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Al analizar el desempeño de las MESE con relación a la rentabilidad que éstas muestran, se puede evidenciar que:

1. Los valores se encuentran en un rango de valores que oscilan entre -19% y 84%, durante el periodo de estudio.
2. En el último periodo las MESE mostraron una disminución en la rentabilidad, por lo cual se puede indicar que es necesario que las empresas fortalezcan sus estructuras financiera y administrativas, de no tomar correctivos la tendencia es a la baja. Esto puede suceder porque los activos aumentaron y; a su vez la utilidad neta disminuyó.
3. Al analizar la rentabilidad sobre el patrimonio también existe una disminución en los coeficientes, la razón es que la utilidad neta disminuyó a menor medida que el incremento del patrimonio.
4. La rentabilidad promedio es del 37% a una dispersión del 25%, la cual es alta, es decir que podrían existir dentro de la base de datos empresas que registran pérdidas.

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

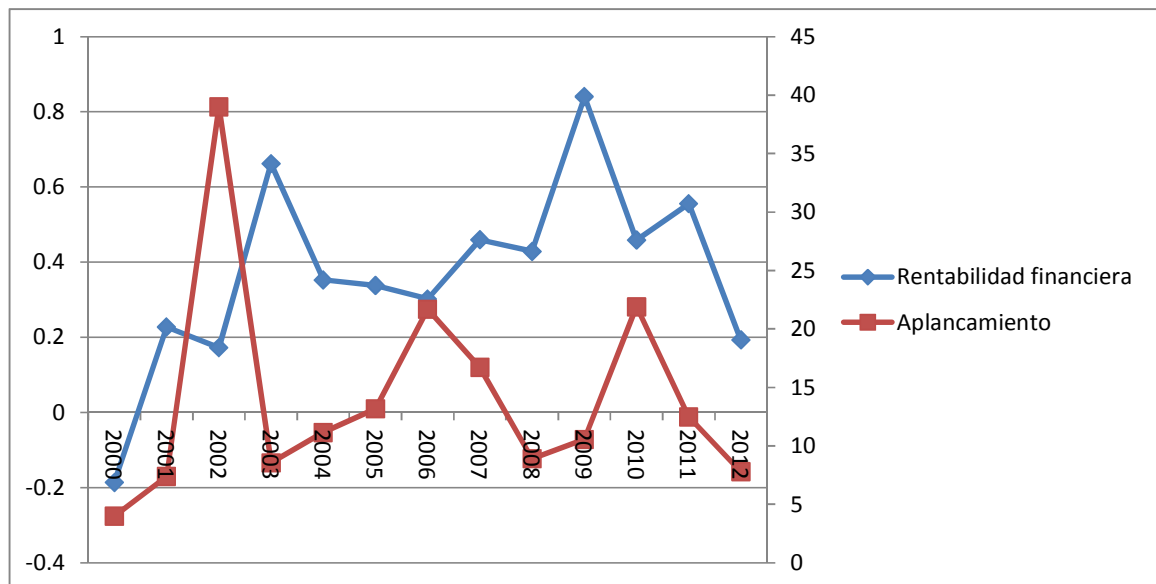
Al analizar la estructura de las MESE ecuatorianas se observa que los gastos operacionales y lo que no se derivan de la operación tienen un alto grado de participación; motivo por el cual, como se observó anteriormente incide directamente en el comportamiento de la utilidad del ejercicio durante el periodo de estudio.

Por otra parte al observar la estructura del capital de las MESE ecuatorianas se observa que del 2010 al 2013 la participación del patrimonio aumentó. Lo cual significa que existe una reducción de la participación de la deuda y mayor presencia de los recursos propios; sin embargo, las MESE siguen comprometidas a gran medida con las instituciones financieras.

Es importante analizar los principales rubros financieros con la finalidad de encontrar una correlación entre la rentabilidad y la estructura de capital:

#### Rentabilidad financiera – apalancamiento:

Esta correlación permite evaluar el nivel de dependencia entre la rentabilidad financiera y el apalancamiento. Es decir que tan comprometida se encuentra la rentabilidad con el patrimonio.

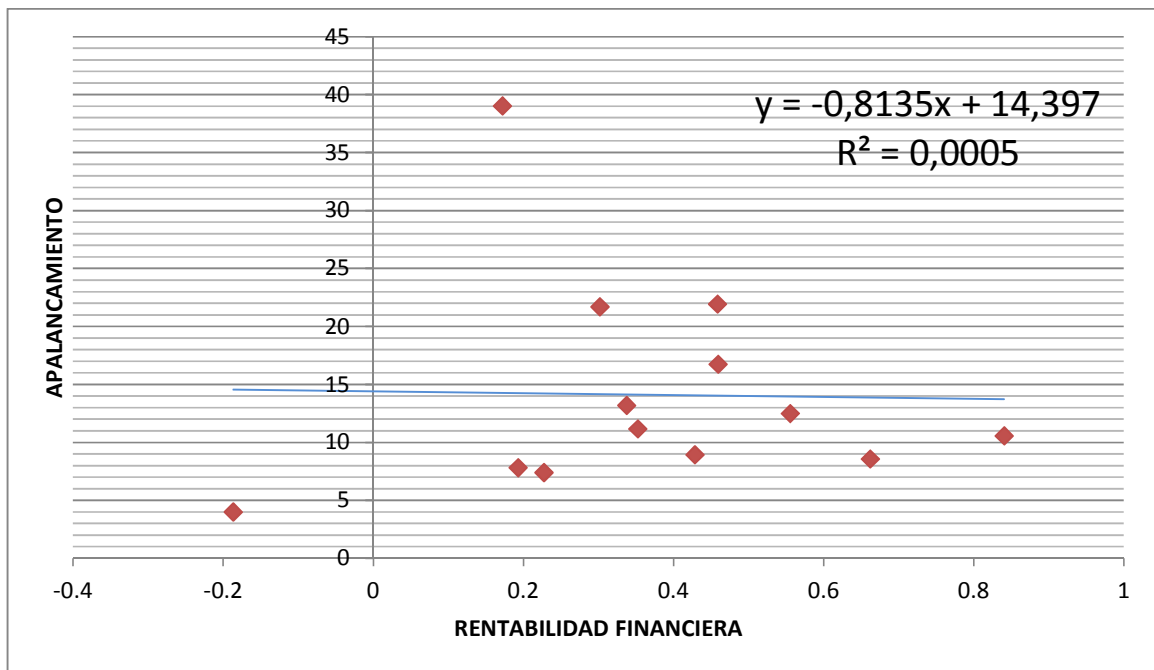


**Gráfico 13:**

#### **Comparativo rentabilidad financiera – apalancamiento MESE**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Es preciso indicar el comportamiento individual de cada una de ellas durante el periodo de estudio, lo cual se puede observar en el punto anterior. El promedio observado por el indicador de rentabilidad financiera fue de 37%, lo cual implica que la contribución de cada dólar de patrimonio permitió alcanzar un 37% de ganancia o utilidad. En comparación del apalancamiento que denota que por cada dólar del patrimonio en promedio se generó 14 dólares en activos de las MESE. Aunque ambos indicadores denotaron resultados positivos, no guardan relación en el análisis descrito.



**Gráfico 14:**

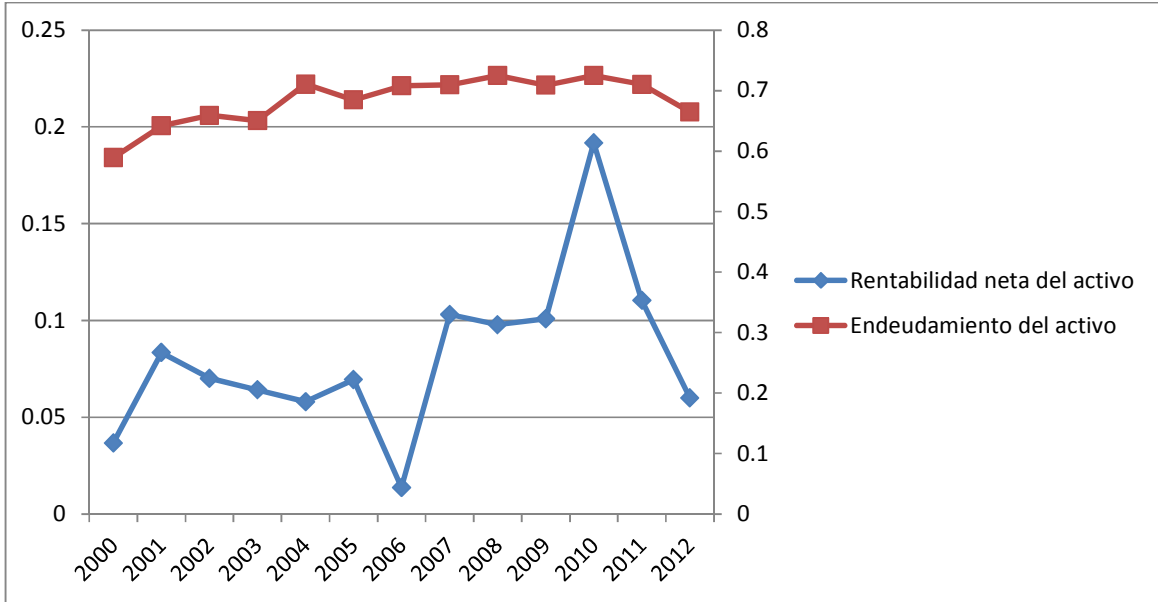
**Regresión lineal rentabilidad financiera – apalancamiento MESE (2010 – 2013)**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Como se observa el análisis de regresión lineal muestra una línea de tendencia negativa, esto se debe principalmente a la oposición que guardan los resultados. Adicionalmente se observa una dispersión elevada en los datos; motivo por el cual, el modelo no guarda relación.

**Rentabilidad neta del activo – endeudamiento del activo:**



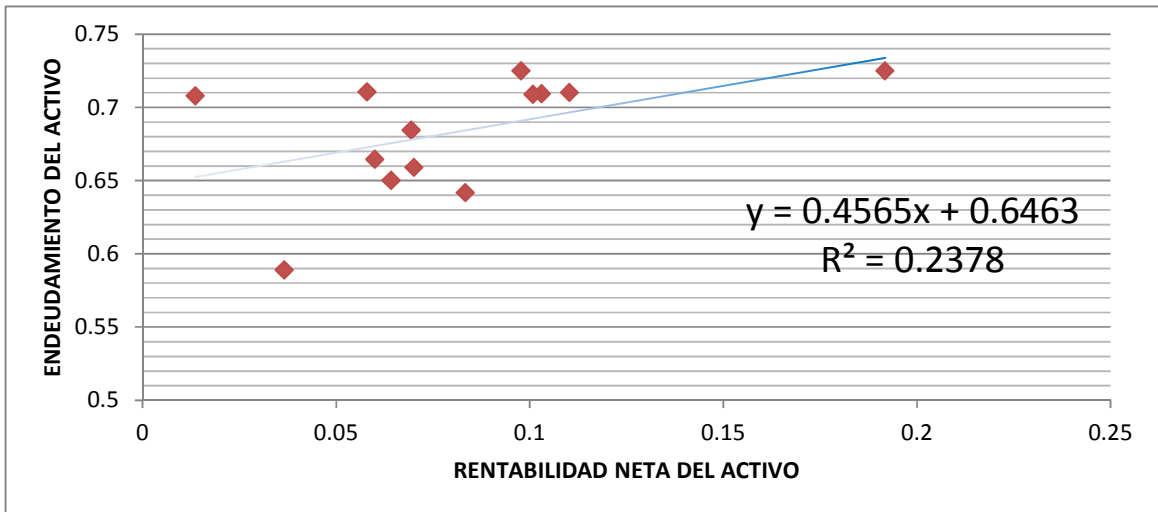


**Gráfico 15:**

**Comparativo rentabilidad neta del activo – endeudamiento del activo MESE**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Los comportamientos de los datos anticipan una relación muy baja de dependencia entre las variable comparada.



**Gráfico 16:**

**Regresión lineal rentabilidad neta del activo – endeudamiento del activo MESE**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

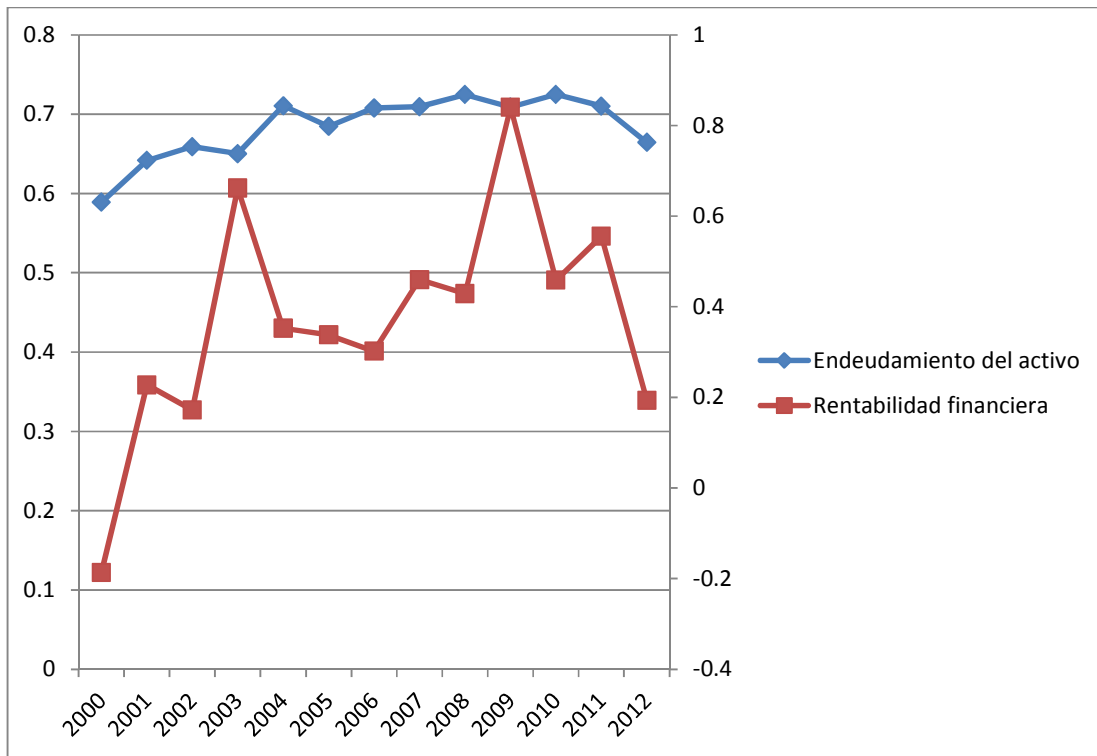
Los datos correlacionados en términos de dispersión no guardan relación; en consecuencia, se puede apreciar que no existe una relación entre estas aunque ambas presentan un crecimiento directamente proporcional, lo cual ocasiona que la pendiente sea positiva.

El análisis de correlación lineal dio como respuesta un coeficiente de 0,2378, el cual representa la mínima interrelación entre las variables citadas durante el periodo 2000 - 2012.

**Endeudamiento del activo-rentabilidad financiera:**

Al analizar los datos de forma independiente de cada variable, se puede notar que la rentabilidad financiera demuestra una contribución positiva, es decir que de cada dólar de patrimonio se alcanza 37 centavos de utilidad en promedio. Mientras el endeudamiento del activo indica que de cada dólar de los activos se financió con 68 centavos de pasivos.

Ambos datos son positivos; sin embargo, al correlacionar las variables, muestran comportamientos aislados, por lo cual el modelo carece de confiabilidad para realizar un análisis.

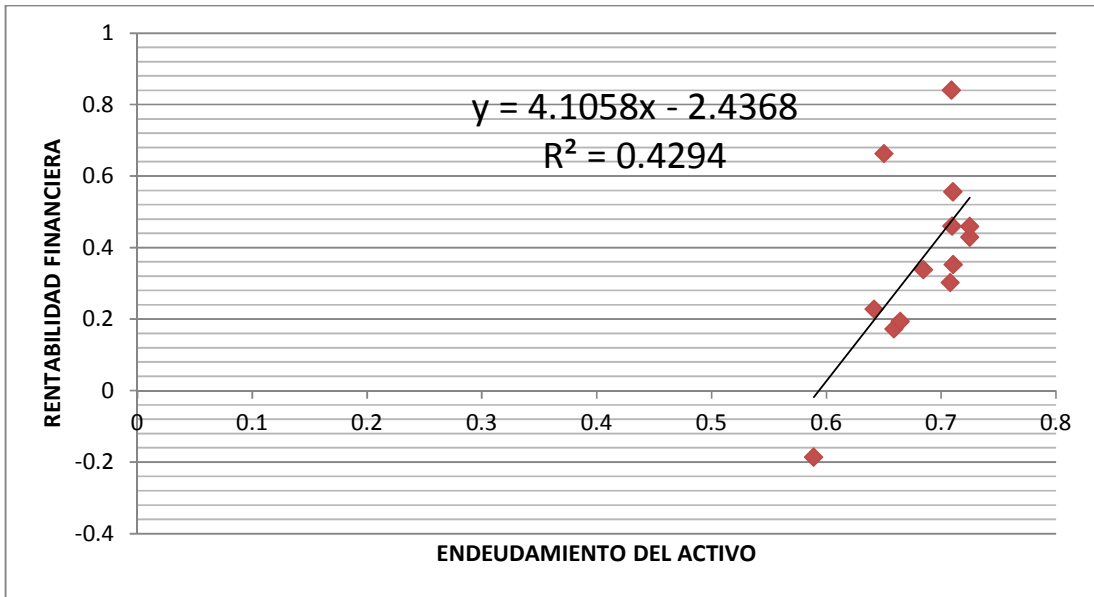


**Gráfico 17:**

**Comparativo Endeudamiento del activo-rentabilidad financiera MESE**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

A continuación se evidencia la correlación, donde la pendiente es positiva.

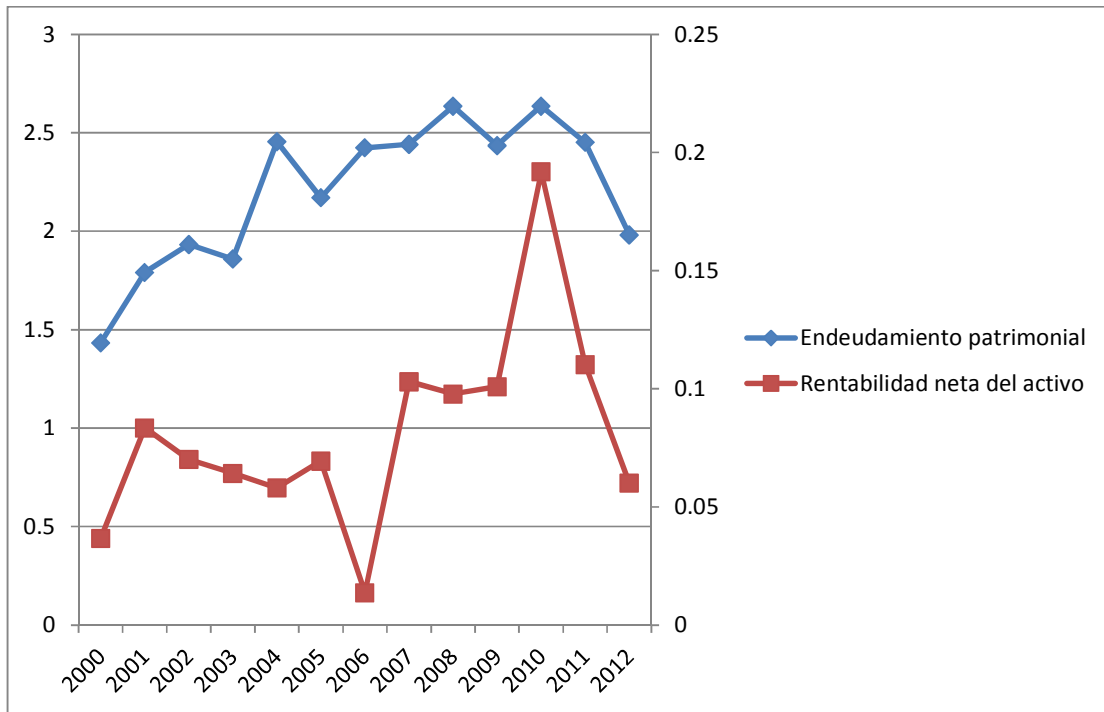


**Gráfico 18:**

**Regresión lineal Endeudamiento del activo-rentabilidad financiera MESE**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

**Endeudamiento patrimonial-rentabilidad de los activos:**



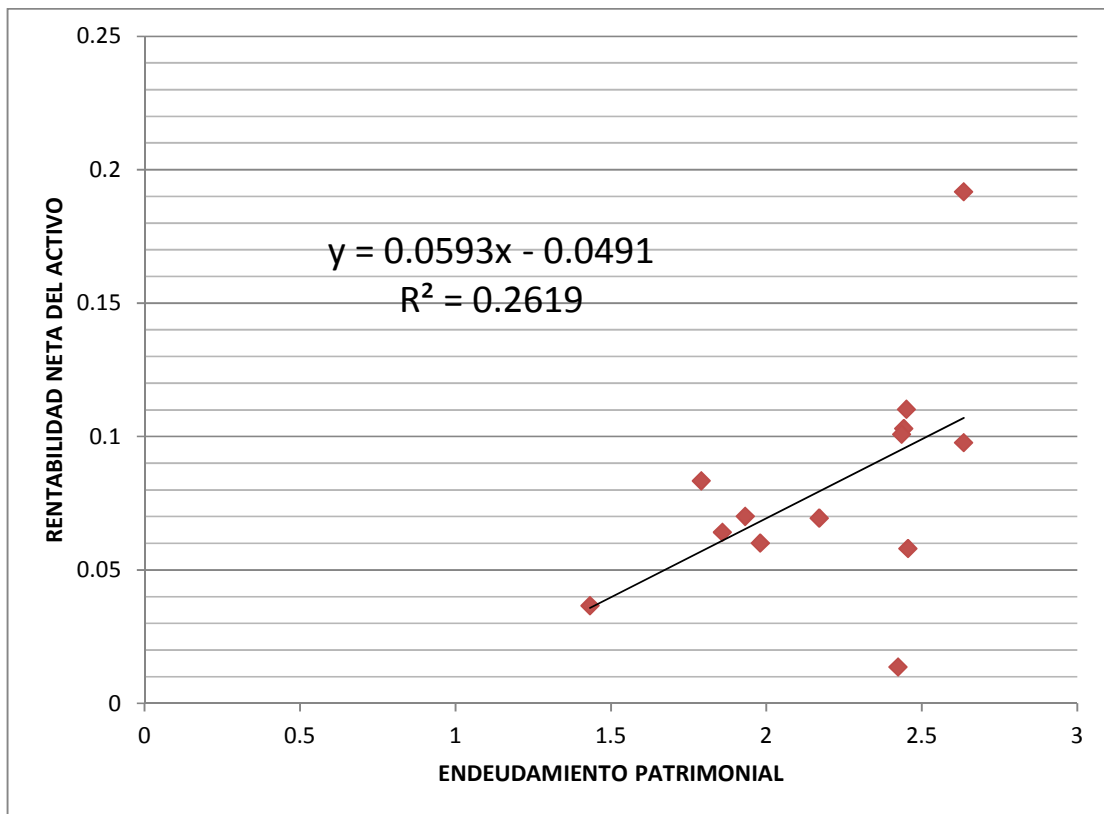
**Gráfico 19:**

**Comparativo endeudamiento patrimonial-rentabilidad de los activos MESE**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Como se evidenció el endeudamiento patrimonial indica que de cada dólar del patrimonio las empresas en estudio tienen en promedio una deuda de 2,20 dólares. Esto sería negativo si no existiera rentabilidad; sin embargo, la rentabilidad neta de los activos indica que la contribución de cada dólar de los activos contribuye con 8 centavos de utilidad.

El estudio de los niveles de dispersión indica que los resultados desde el año 2000 hasta el 2012, relacionado con el indicador de endeudamiento patrimonial tienen mejores niveles de confianza. Lo expresado anteriormente anticipa una baja correlación de variables.



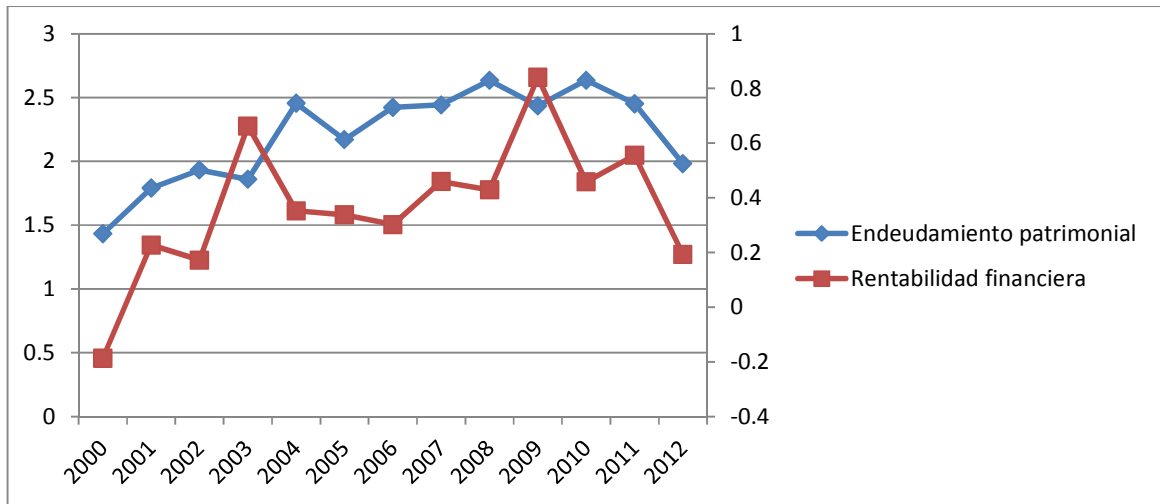
**Gráfico 20:**

**Regresión lineal endeudamiento patrimonial-rentabilidad de los activos MESE**

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

Con un coeficiente de 0,2619, su puede concluir que no existe relación alguna en el comportamiento mostrado por las MESES durante el periodo de estudio.

### Endeudamiento patrimonial - rentabilidad financiera:



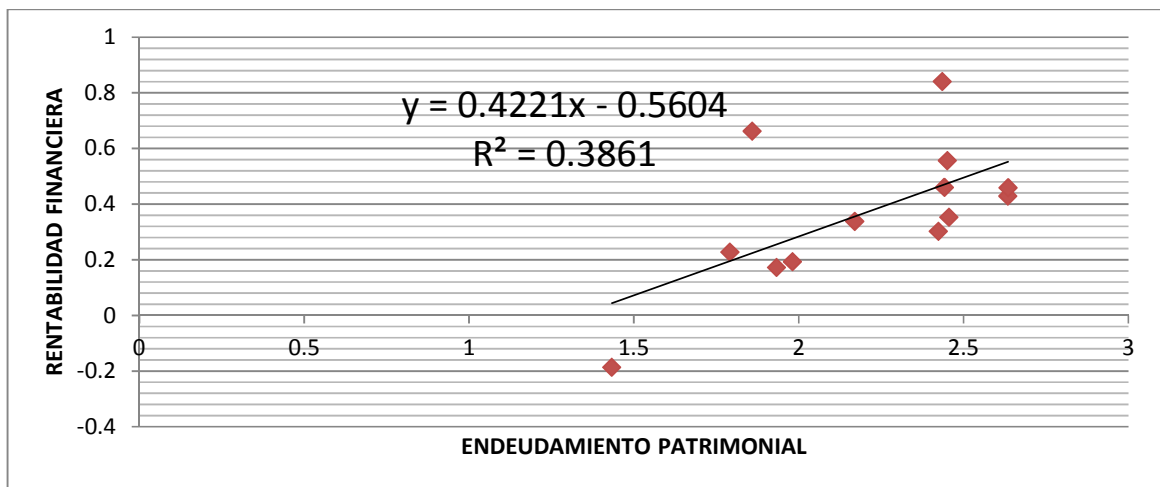
**Gráfico 21:**

#### Comparativo endeudamiento patrimonial-- rentabilidad financiera MESE

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

El estudio de los niveles de dispersión indica que los datos concernientes al indicador endeudamientos patrimonial de las MESE se encuentra en niveles de confiabilidad respecto a la rentabilidad financiera, la cual mostró información muy dispersa durante el periodo de estudio. Lo expresado anteriormente anticipa una escasa correlación de variables.

A continuación se presenta la imagen de la correlación existente entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad financiera de las MESE, durante el periodo 2000 – 2012.



**Gráfico 22:**

#### Regresión lineal endeudamiento patrimonial - rentabilidad financiera MESE

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Superintendencia de Compañías y Valores, 2013).

El análisis gráfico evidencia una relación directamente proporcional de las variables, lo cual se refleja también en su pendiente positiva.

### **CAPÍTULO III: LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE.**

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

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

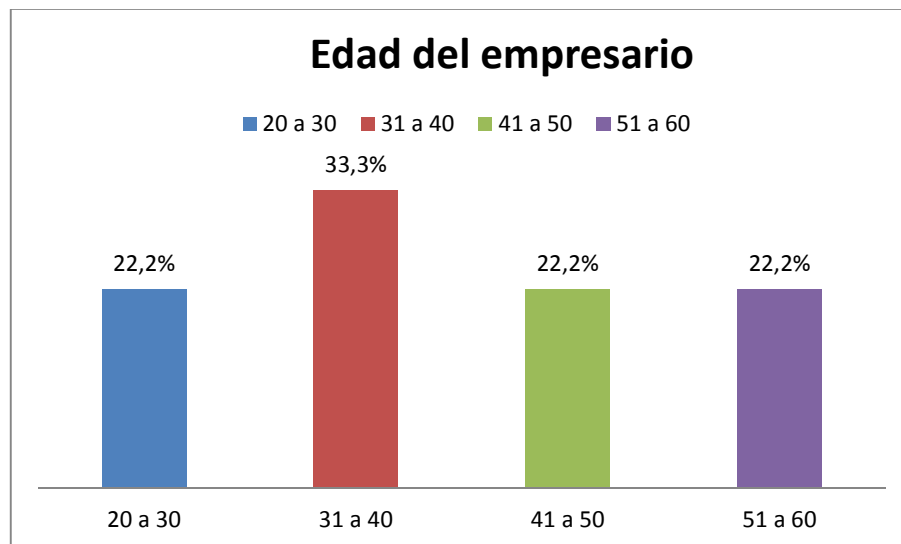
La gestión financiera en las empresas busca mantener los controles contables por medio de registros precisos, adecuados y ordenados. Se concibe como un proceso de reflexión para evaluar la situación financiera de la empresa y, con ello facilitar la toma de decisiones para hacer frente y ejecutar estrategias claves que potencialicen los resultados de la empresa. (Escribano, 2011).

Tomando en consideración la información recopilada para el presente estudio, el 67% de los empresarios de las MESE tienen edades que oscilan entre 31 y 40 años. Sin embargo, al analizar en un contexto más amplio, se puede observar que todos ellos se encuentran entre los 20 y 60 años de edad.

**Tabla 20: Edades de los empresarios**

Edad del empresario	Frecuencia
20 a 30	22,2%
31 a 40	33,3%
41 a 50	22,2%
51 a 60	22,2%
> 60	0%
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.



**Gráfico 23:** Edades de los empresarios

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.



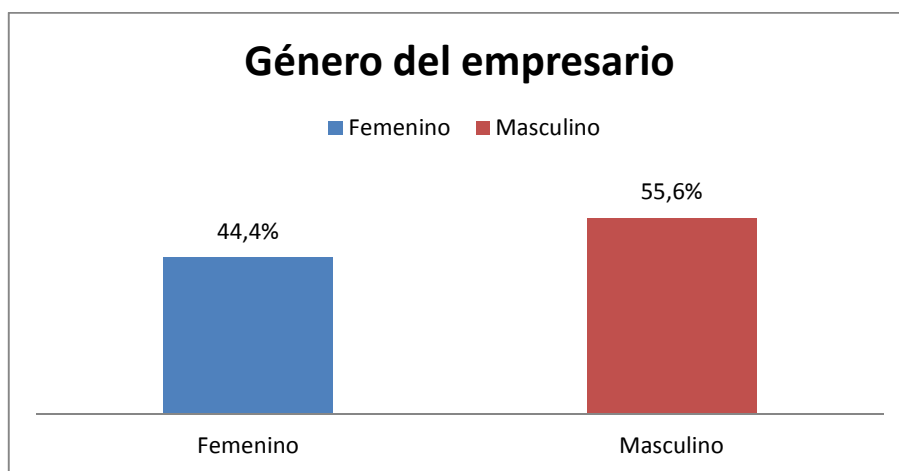
Según Escribano (2008), una gestión financiera eficiente facilitará una correcta administración de los recursos en las organizaciones; para ello, es necesaria la oportuna obtención de los fondos que aseguren el desarrollo de las actividades empresariales.

El estudio permitió identificar el grado de participación que tienen los empresarios entrevistados, según su género.

**Tabla 21: Género de los empresarios**

Género del empresario	Frecuencia
Femenino	44,4%
Masculino	55,6%
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.



**Gráfico 24:** Género de los empresarios

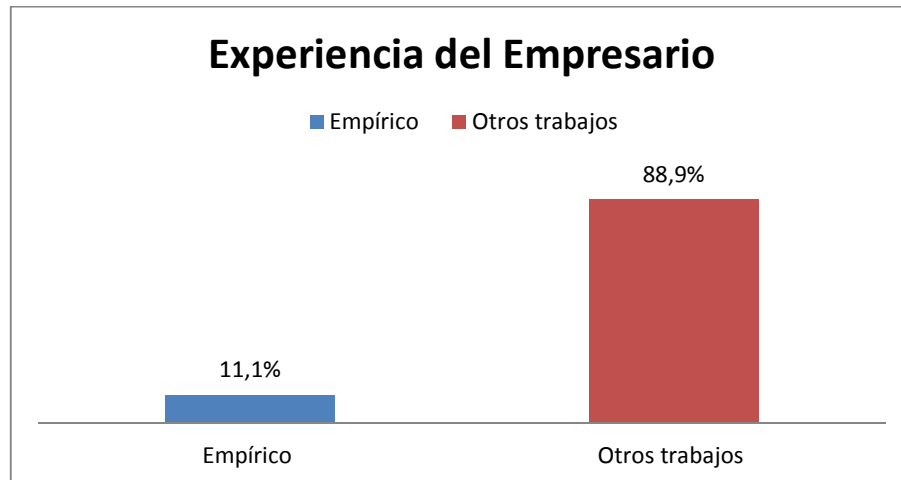
**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

El estudio de la experiencia laboral de los entrevistados reveló que la mayoría de ellos obtuvo su práctica laboral en función de los trabajos realizados en otros lugares. El estudio reflejó que este grupo de empresarios no acredita su experiencia laboral a su formación académica.

**Tabla 22: Experiencia de los empresarios**

Experiencia del empresario	Frecuencia
Empírico	11,1%
Universidad	0%
Otros trabajos	88,9%
Otros	0%
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.



**Gráfico 25:** Experiencia de los empresarios

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

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

Estudios realizados por Escribano (2011) revelan que existen dos tipos de conocimientos, el científico y el empírico. El conocimiento científico es el que adquieren los profesionales en administración o gestión de empresas en los centros de educación superior o en las universidades; sin embargo, el conocimiento empírico está sustentado en la experiencia que ha obtenido un emprendedor o trabajador durante su desempeño como empresario o administrador.

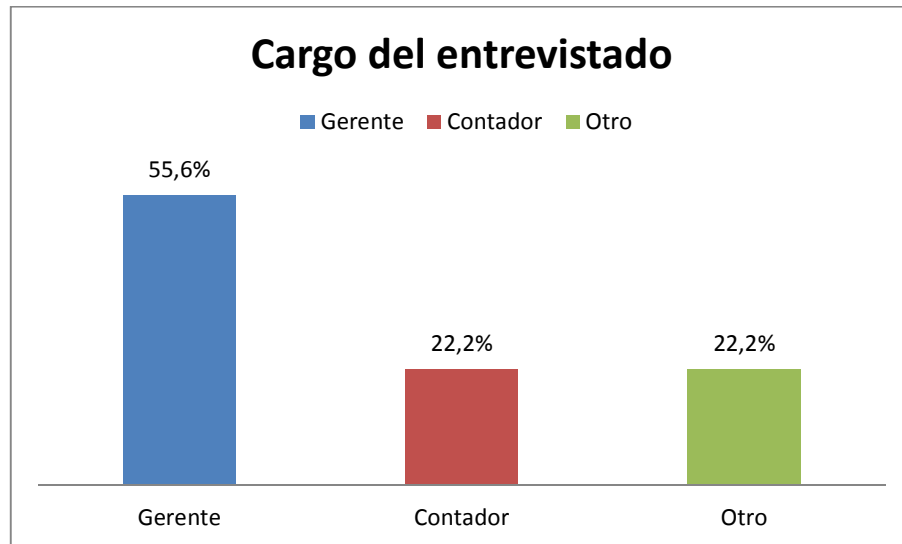
Varios empresarios empíricos han aprovechado sus experiencias y las condiciones de los mercados. Un gran número de empresas con éxito fueron creadas por emprendedores con conocimiento administrativo empírico; por el contrario, existe una limitada cantidad de empresarios que, habiéndose formado como administradores en las universidades, han logrado sobresalir con una excelente participación.

**Tabla 23: Cargo del entrevistado**

CRITERIOS	Frecuencia
Propietario	0%
Gerente	55,6%
Contador	22,2%
Otro	22,2%
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Aproximadamente el 55% de los entrevistados se desempeña como gerente dentro de las empresas. Solo dos de los entrevistados se desempeñan como contadores y un número similar ocupa una posición jerárquica diferente. En consecuencia, en esta CIU relacionada a la construcción de todo tipo de edificios residenciales. Las diferentes opiniones de este grupo de entrevistados contribuirán a la investigación.



**Gráfico 26:** Cargo del entrevistado

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

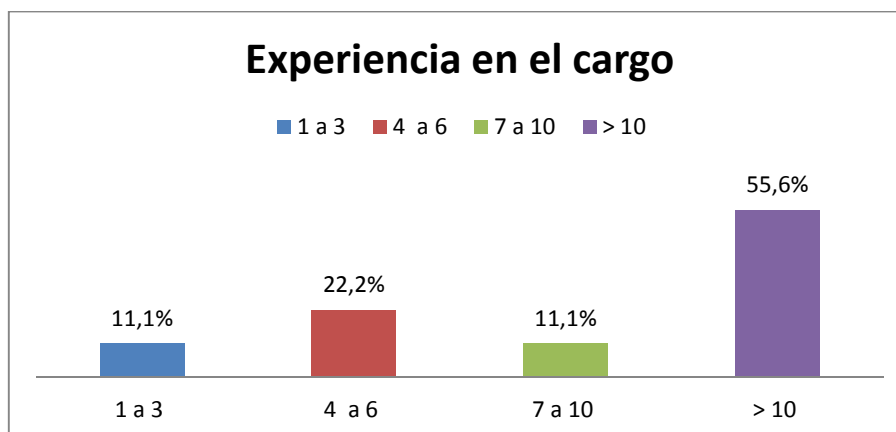
En la clasificación industrial internacional uniforme estudiada en el presente capítulo, la experiencia que los ejecutivos en sus cargos evidencia que la mayoría de ellos tiene más de 10 años realizando dichas operaciones. También se puede inferir que han existido nuevas contrataciones; motivo por el cual, se notó la presencia de ejecutivos con menor trayectoria.

**Tabla 24: Experiencia en el cargo**

Experiencia en el cargo	Frecuencia
1 a 3	11,1%
4 a 6	22,2%
7 a 10	11,1%
> 10	55,6%
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Aproximadamente el 33% de los entrevistados restantes reflejaron experiencias de entre 4 y 10 años; no obstante, se puede apreciar que los ejecutivos son jóvenes y; en consecuencia, están labrando sus experiencias.



**Gráfico 27:** Experiencia en el cargo

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

### 3.2. El financiamiento de las MESE.

Como en cualquier organización, las MESE necesitan de fondos o financiamiento para realizar sus operaciones comerciales. Por lo tanto, es necesario evaluar las fuentes de fondos que emplean estas empresas; así como también, cuáles son los correspondientes usos que hacen del financiamiento requerido.

#### 3.2.1. Las fuentes de financiamiento.

De acuerdo a los datos proporcionados por la Superintendencia de Compañías (2015), los orígenes de los financiamientos empleados por las MESE son variados; motivo por el cual, se presentará el comportamiento que han reflejado durante el periodo de estudio.

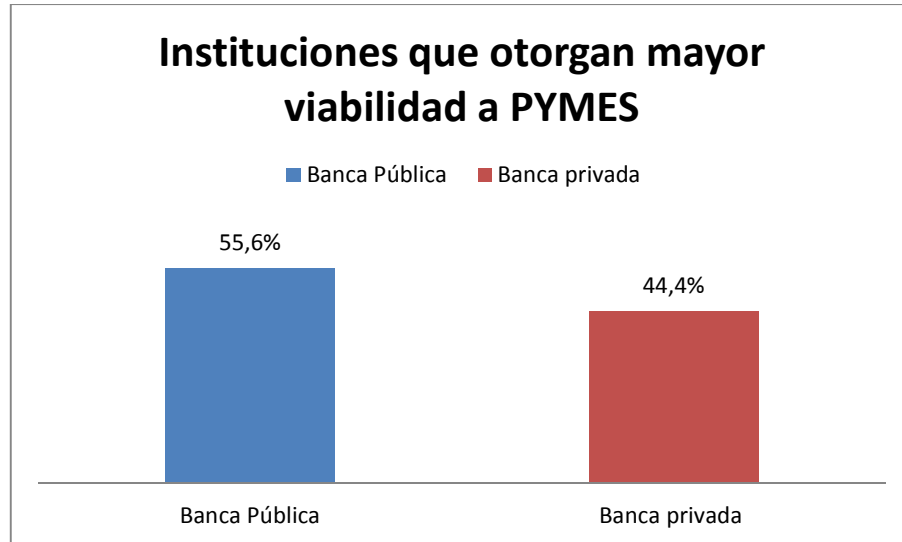
**Tabla 25: Instituciones que otorgan mayor viabilidad a PYMES**

Instituciones	Frecuencia
Banca Pública	55,6%
Banca privada	44,4%
Cooperativa	0
Mutualista	0
No sabes No contestó	0
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Se aprecia que las PYMES obtienen mayor financiamiento por parte de la banca, tanto pública como privada, representando este grupo de instituciones financieras el 100% de las fuentes utilizadas por las PYMES para la obtención de recursos. El estudio de la economía ecuatoriana, vinculado al periodo de estudio, según datos proporcionados por el Banco Central del Ecuador (2014), exponen que los niveles de inversión pública se han mantenido

en constante crecimiento, a diferencia de lo experimentado por la inversión privada ecuatoriana.



**Gráfico 28:** Instituciones que otorgan viabilidad a PYMES  
**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

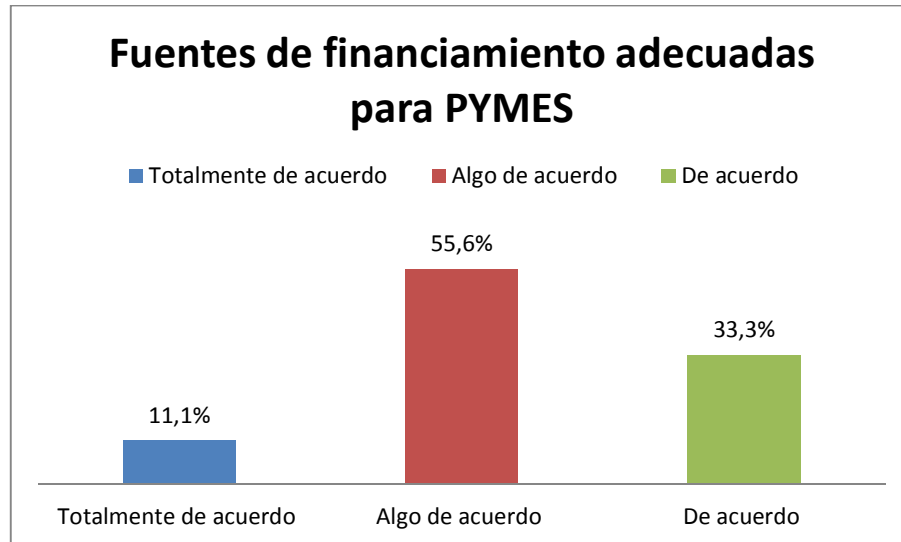
Conforme a las fuentes de información, los representantes de las MESE muestran conformidad respecto a las fuentes de financiamientos que actualmente están utilizando, lo cual se lo puede apreciar a continuación.

**Tabla 26: Fuentes de financiamiento adecuadas para PYMES**

Fuentes de financiamiento	Frecuencia
Totalmente de acuerdo	11,1%
Algo de acuerdo	55,6%
De acuerdo	33,3%
En desacuerdo	0
No contestó	0
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

En el siguiente gráfico se observan las opiniones de los entrevistados sobre las fuentes de financiamiento que actualmente utilizan las PYMES.



**Gráfico 29:** Fuentes de financiamiento adecuadas para PYMES

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

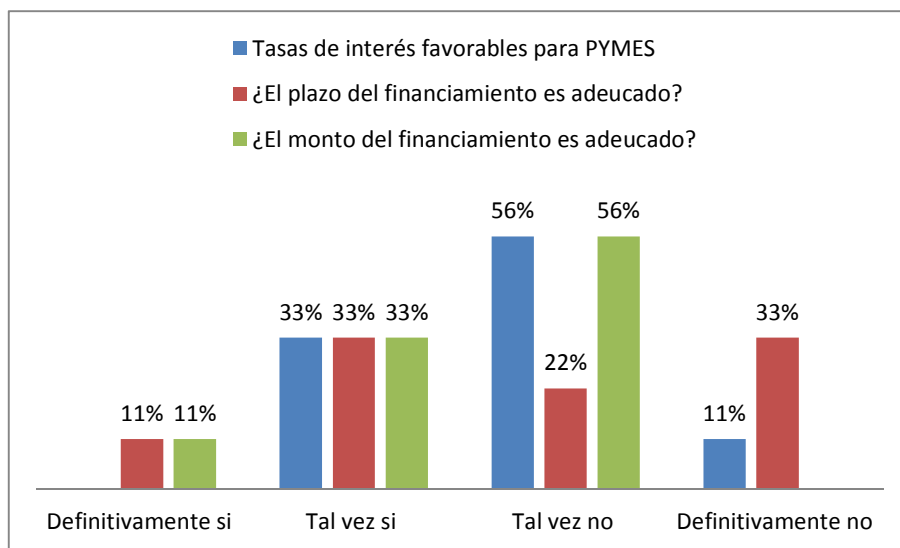
Debido a factores exógenos como las consecuencias de las crisis financieras, las condiciones crediticias presentan diversos cambios de acuerdo a los niveles de afectación que hayan experimentado las economías. El desarrollo de un análisis sobre las variables relacionadas a las condiciones de financiamiento para las PYMES ecuatorianas muestra que, en su mayoría, los entrevistados parecen estar conformes, solo el 33% de los entrevistados mostraron su descontento. Las tasas de interés, los plazos del financiamiento y los montos requeridos son las variables con mayor aceptación por parte de los empresarios de las PYMES.

**Tabla 27: Variables de financiamiento para PYMES**

CRITERIOS	Tasas de interés favorables para PYMES	¿El plazo del financiamiento es adecuado?	¿El monto del financiamiento es adecuado?
Definitivamente si	0%	11,1%	11,1%
Tal vez si	33,3%	33,3%	33,3%
Tal vez no	55,6%	22,2%	55,6%
Definitivamente no	11,1%	33,3%	0%
No contestó	0%	0%	0%
Total	100%	100%	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

A pesar de lo experimentado en la economía de Ecuador, cerca del 44% de los ejecutivos representantes de la clasificación industrial internacional uniforme relacionada con la construcción de todo tipo de edificios residenciales, manifestó estar de acuerdo con las condiciones de crédito, otorgando a dichas categorías un “Definitivamente sí” o un “Tal vez sí”.



**Gráfico 30:** Variables de financiamiento para PYMES

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

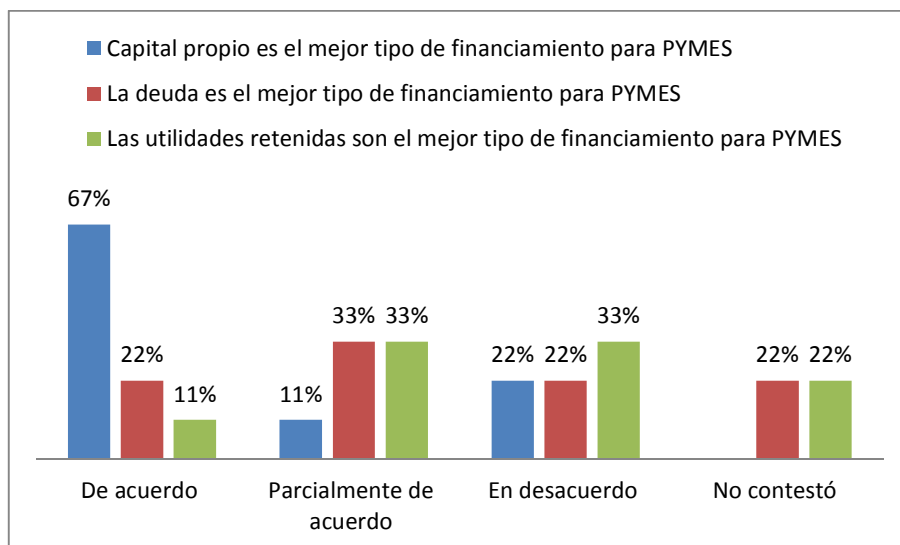
Durante el periodo de estudio, el análisis correspondiente a los tipos de financiamiento considerados por los administradores de las PYMES como los más adecuados para sus empresas reflejó que un 78% estima que el capital propio es la mejor opción. Este argumento se lo puede sustentar en el elevado costo de financiamiento que tienen que cancelar quienes desean acceder a un préstamo.

**Tabla 28: Tipo de financiamiento para PYMES**

CRITERIOS	Capital propio	La deuda	Las utilidades retenidas
De acuerdo	66,7%	22,2%	11,1%
Parcialmente de acuerdo	11,1%	33,3%	33,3%
En desacuerdo	22,2%	22,2%	33,3%
No contestó	0%	22,2%	22,2%
Total	100%	100%	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Sobre la adquisición de deudas como fuentes de financiamiento, más del 50% considera que conviene a las PYMES; sin embargo, existen empresarios quienes consideran que ese tipo de financiamiento no favorece a estas organizaciones por el fuerte desembolso de efectivo que tendrán que realizar al momento de liquidar las obligaciones, pues adicional al capital prestado se deberán cancelar los correspondientes intereses, lo cual significa menos recursos para organizaciones empresariales que están en desarrollo y demandan de capital de trabajo.



**Gráfico 31:** Tipo de financiamiento para PYMES  
**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Al consultar sobre el uso de las utilidades retenidas como fuentes para financiar a las PYMES, las opiniones resultaron muy variadas.

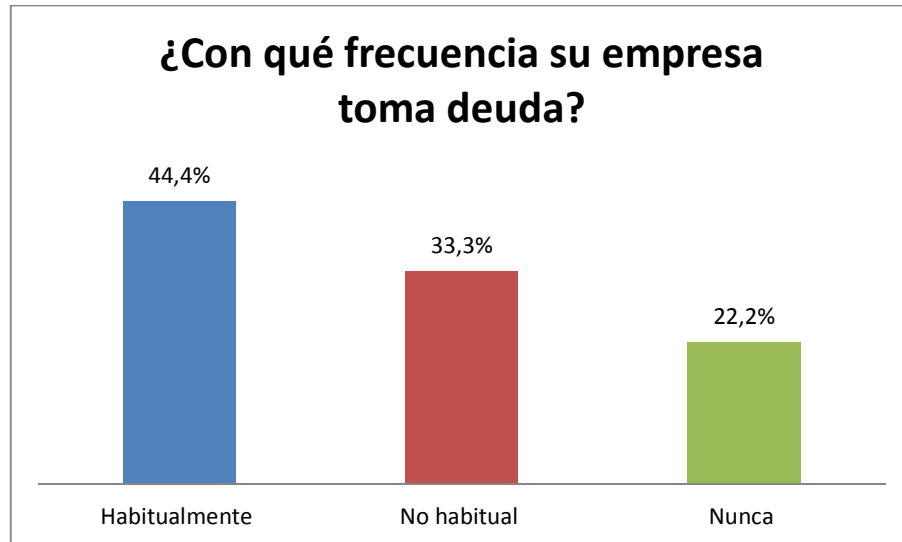
La frecuencia para solicitar financiamiento a las instituciones crediticias por parte de los empresarios de las PYMES reveló que el 44% lo hace de manera habitual, mientras que el 33% también lo hace, pero de forma no habitual. Un porcentaje menor revela que los empresarios de este grupo no han contratado deudas.

**Tabla 29: ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?**

CRITERIOS	Frecuencia
Habitualmente	44,5%
No habitual	33,3%
Nunca	22,2%
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.





**Gráfico 32:** ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?  
**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

El gráfico expone el comportamiento descrito anteriormente, los administradores de las PYMES reflejan su preferencia respecto a lo habitual de solicitar financiamiento en el sistema crediticio, fundamentado en las necesidades de efectivo del grupo de empresas analizadas, especialmente destinadas a capital de trabajo.

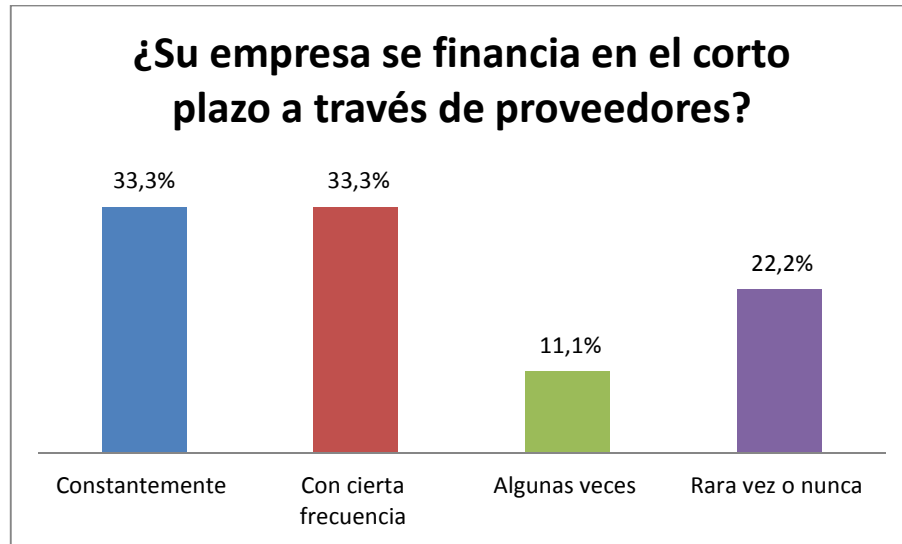
Los proveedores, según la información recopilada, también forman parte de las fuentes de financiamiento, los mismos que constituyen un grupo fuerte dentro de las economías de las pequeñas y medianas empresas.

**Tabla 30:** ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?

CRITERIOS	Frecuencia
Constantemente	33,3%
Con cierta frecuencia	33,3%
Algunas veces	11,1%
Rara vez o nunca	22,3%
No contestó	0%
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Respecto al financiamiento mediante los aportes prestados por los proveedores en el corto plazo, el estudio reflejó que cerca del 80% de ellos recurre a este tipo de endeudamiento de manera constante o con cierta frecuencia, los demás expresaron no utilizar este mecanismo de crédito y; de hacerlo, lo realizan con en contadas ocasiones.



**Gráfico 33:** ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?  
**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Adicionalmente, la investigación reveló que los empresarios si solicitan crédito a las instituciones financieras, la respuesta manifestó que aproximadamente el 67% de ellos lo hace en función de lo expresado anteriormente.

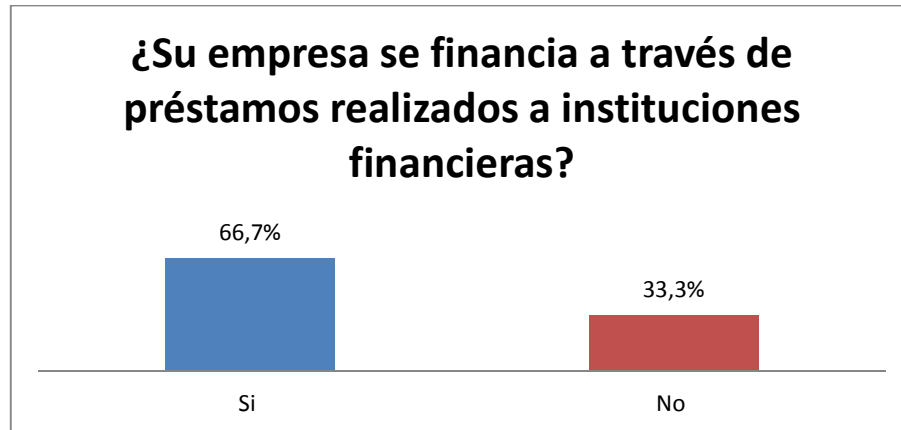
**Tabla 31:** ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras?

CRITERIOS	Frecuencia
Si	66,7%
No	33,3%
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Se puede identificar la necesidad de financiamiento que tiene este sector para la realización de sus actividades; razón por la cual, solicitan créditos tanto a instituciones financieras como a proveedores.

En otras respuestas a preguntas vinculadas al financiamiento, los empresarios indicaron que les favorece más el uso de sus recursos; no obstante, se observa que recurren a financiamiento externo, a pesar de que ello les genera el pago de intereses financieros.



**Gráfico 34:** ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras?

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

### 3.2.2. El uso del financiamiento.

Para determinar el destino que los empresarios dan a los recursos captados, se deben estudiar los usos que los administradores de las MESE están dando a los recursos captados, ya sea provenientes de los proveedores o del sistema financiero.

**Tabla 32:** ¿La gestión financiera de su empresa es relevante para generar competitividad?

CRITERIOS	Frecuencia
Definitivamente si	66,67%
Tal vez si	33,3%
Tal vez no	0
Definitivamente no	0
No sabe No conestó	0
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Respecto a la importancia que tiene la gestión financiera de las organizaciones para mejorar su participación en el mercado, los entrevistados mencionaron que la administración financiera es una herramienta fundamental para la generación de nuevos mercados para las MESE. Esto se evidencia en las respuestas que dieron 6 de los 9 empresarios consultados. Sólo tres de los entrevistados mencionaron su criterio de que “Tal vez sí” era necesario que se realice una gestión financiera para lograr mejores resultados en el mercado.



**Gráfico 35:** ¿La gestión financiera de su empresa es relevante para generar competitividad?

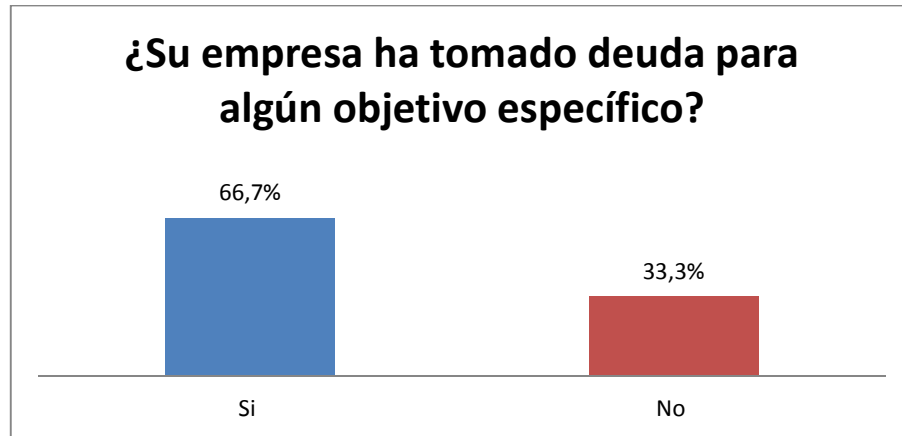
**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Los empresarios entrevistados, pertenecientes a la clasificación industrial internacional uniforme relacionada con la construcción de todo tipo de edificios residenciales, dieron a conocer que dada la naturaleza de sus operaciones los recursos captados se destinan a un objetivo específico que alcanzar, ya sea la adquisición de activos, el pago de deudas o el financiamiento de otra partida urgente.

**Tabla 33:** ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico?

CRITERIOS	Frecuencia
Si	66,7%
No	33,3%
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.



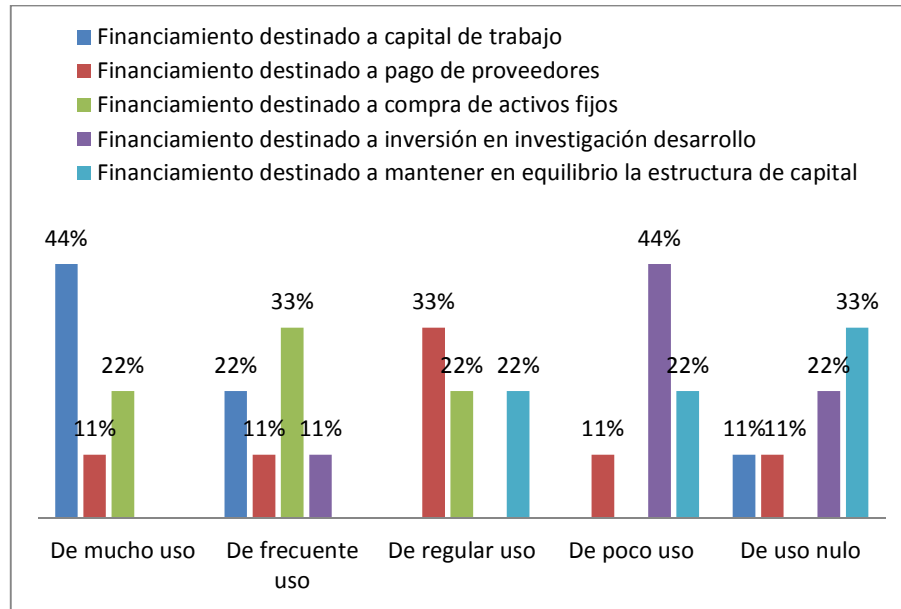
**Gráfico 36:** ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico?  
**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

La investigación también evidenció que los empresarios de las PYMES tienen diferentes causas a las cuales destinan los recursos financieros. Entre las opciones que ellos prefieren se encuentran el pago de capital de trabajo y el pago de proveedores principalmente, debido a que de no hacerlo eso significaría el paralizar sus operaciones cotidianas.

**Tabla 34: Destino del financiamiento externo de las PYMES**

CRITERIOS	Capital de trabajo	Pago de proveedores	Compra de activos fijos	Inversión en investigación desarrollo	Mantener en equilibrio la estructura de capital
De mucho uso	88,9%	11,1%	0%	0%	0%
De frecuente uso	0%	44,4%	22,2%	11,1%	22,2%
De regular uso	11,1%	11,1%	33,3%	11,1%	22,2%
De poco uso	0%	11,1%	33,3%	33,3%	11,1%
De uso nulo	0%	22,2%	0%	22,2%	33,3%
No responde	0%	0	11,1%	22,2%	11,1%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.



**Gráfico 37:** Destino del financiamiento externo de las PYMES  
**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Otra de las variables en las que utilizan los recursos es para la compra de activos fijos. No obstante, se presentaron pocas opiniones en cuanto al uso de los fondos para mantener el equilibrio de la estructura de capital.

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

El uso de herramientas financieras para una MESE tiene dos objetivos, lograr la captación de los recursos y administrarlos en el tiempo, de tal forma que la organización no experimente ausencia de liquidez.

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

El adecuado uso de las herramientas financieras permitirá a las empresas el logro de sus objetivos o metas de los departamentos y de la organización. Algunas de las herramientas financieras utilizadas por las MESE son:

**Presupuesto:** contribuye a la estimación de ingresos y egresos monetarios. Permite a los empresarios conocer lo que sucederá en las organizaciones en términos de ventas, costos y gastos, con el propósito de tomar decisiones oportunas.

**Punto de equilibrio:** ayuda a determinar el nivel de ventas en el cual la empresa puede cubrir todos sus costos fijos y variables.

**Flujo de caja:** permite estimar la disponibilidad del efectivo con el propósito de evitar problemas de liquidez y el financiamiento reactivo.

**Análisis horizontal y vertical:** permite analizar la evolución de la empresa, mediante la realización de un análisis comparativo respecto a lo experimentado en el año anterior. Su eficiente ejecución contribuye a una acertada toma de decisiones que faciliten el cumplimiento de metas.

**Ratios financieros:** son modelos cuantitativos que incluyen los saldos de los mayores de las cuentas del Balance General y del Estado de Resultados. Su objetivo es dar a conocer si la situación de la empresa en un momento determinado; no obstante, estos resultados deben compararse con el promedio que reflejan las empresas de la misma industria en el mercado.

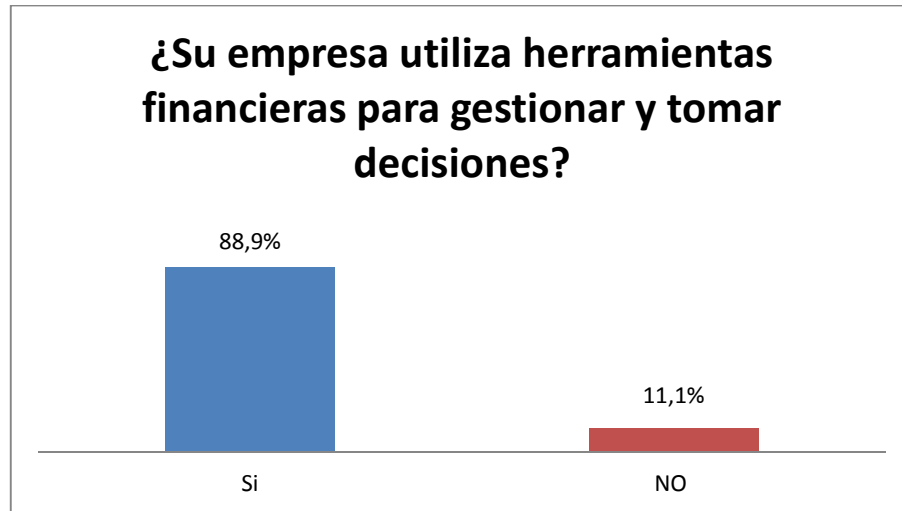
### 3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera de las MESE

El estudio mostró que la gran mayoría de los ejecutivos entrevistados utilizan las herramientas financieras para administrar de mejor forma los recursos de las MESE. Solo uno de los entrevistados mencionó que en la organización donde labora no se requieren de dichas ayudas financieras.

**Tabla 35: ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones?**

	Frecuencia
Si	88,9%
No	11,1%
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.



**Gráfico 38:** ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones?

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Además, debe mencionarse que el uso de las herramientas financieras por parte de los administradores de las MESE les han permitido o facilitado la toma de decisiones orientadas a fines específicos.

El uso de las herramientas financieras constituye otro análisis importante para la presente investigación, entre las cuales se encuentran:

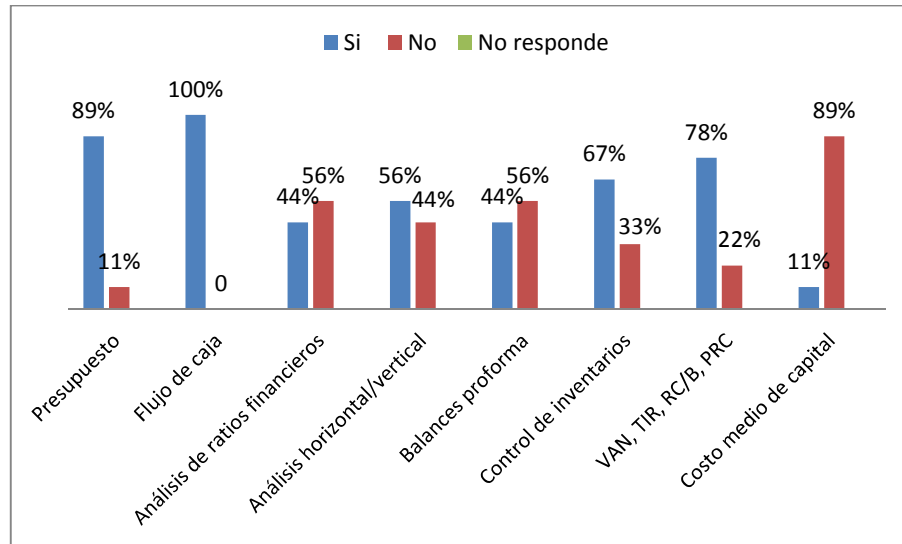
**Tabla 36: Herramientas financieras utilizadas por las empresas**

CRITERIOS	Presupuesto	Flujo de caja	Análisis de ratios financieros	Análisis horizontal / vertical	Balances proforma	Control de inventarios	VAN, TIR, RC/B, PRC	Costo medio de capital
Si	88,9%	100%	44,4%	55,6%	44,4%	66,7%	77,8%	11,1%
No	11,1%	0%	55,6%	44,4%	55,6%	33,3%	22,2%	88,9%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

La investigación realizada reveló que efectivamente los empresarios de las MESE utilizan como principales herramientas financieras el presupuesto, el flujo de caja, VAN, TIR, RC/B y el control de inventarios.





**Gráfico 39:** Herramientas financieras utilizadas por las empresas

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

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

Previo al desarrollo del análisis correspondiente a los factores determinantes en la decisión de tomar financiamiento por parte de las MESE, es importante conocer la frecuencia que tienen los empresarios al momento de recurrir a dicha información cuantitativa.

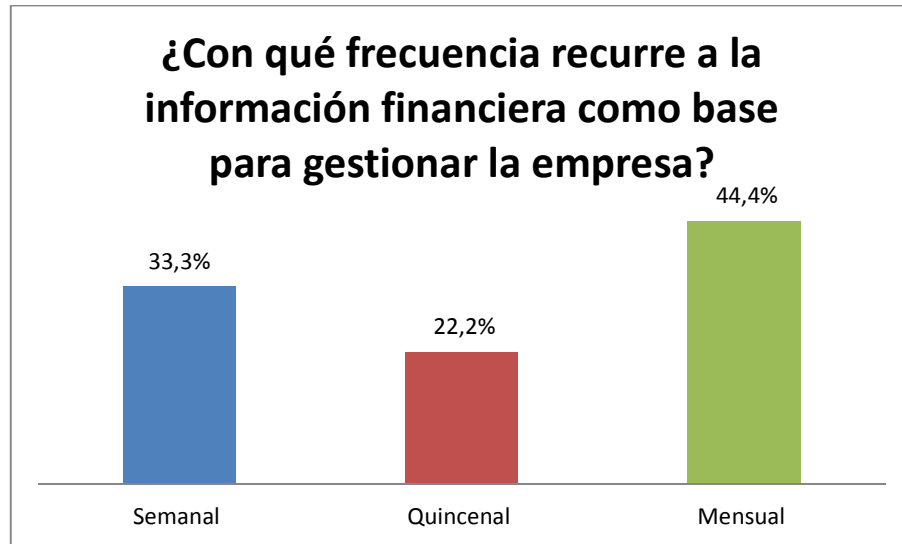
Cabe destacar que el uso de la información financiera ha permitido que la toma de decisiones sea más razonada y objetiva.

**Tabla 37:** ¿Con qué frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa?

CRITERIOS	Frecuencia
Diario	0%
Semanal	33,3%
Quincenal	22,2%
Mensual	44,4%
No utiliza	0%
Total	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

El estudio reveló que la mayoría de los empresarios entrevistados recurren a dicha información financiera de forma mensual. Sin embargo, otro grupo significativo indicó que esta información es requerida en periodos semanales y quincenales, complementando con ellos el 100% del universo de ejecutivos.



**Gráfico 40:** ¿Con qué frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa?

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

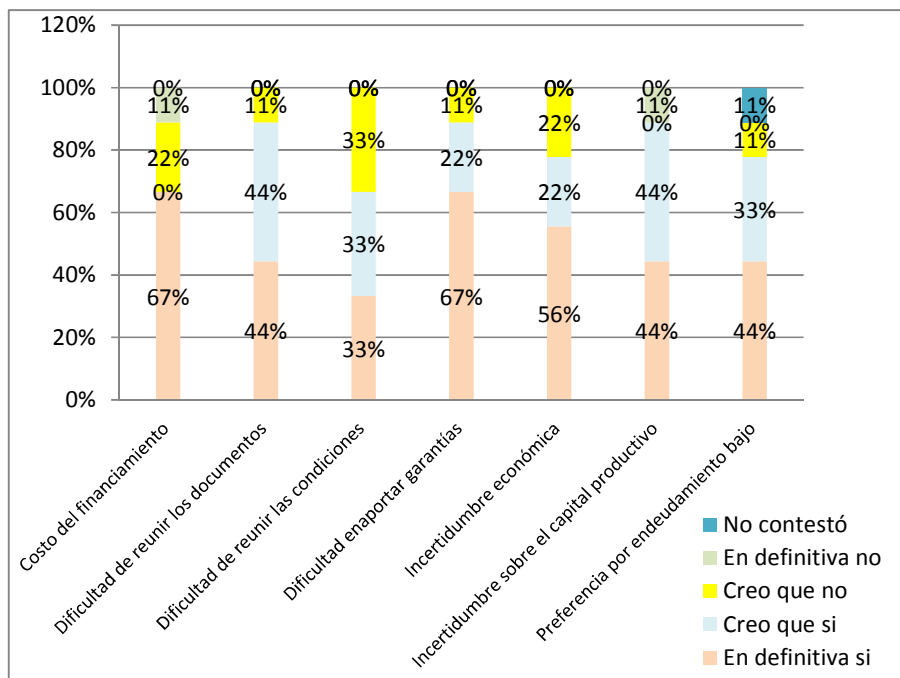
Entre los aspectos o factores que han resultado relevantes para que los empresarios de las PYMES limiten o se restrinjan en el uso de financiamiento externo se encuentran los siguientes:

**Tabla 38: Aspectos que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo**

CRITERIOS	Costo del financiamiento	Dificultad de reunir los documentos	Dificultad de reunir las condiciones	Dificultad en aportar garantías	Incertidumbre económica	Incertidumbre sobre el capital productivo	Preferencia por endeudamiento bajo
En definitiva si	66,6%	44,4%	33,3%	66,7%	55,6%	44,4%	44,4%
Creo que si	0%	44,4%	33,3%	22,2%	22,2%	44,4%	33,3%
Creo que no	22,2%	11,1%	33,3%	11,1%	22,2%	0%	11,1%
En definitiva no	11,1%	0%	0%	0%	0%	11,1%	0%
No contestó	0%	0%	0%	0%	0%	0%	11,1%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

De la tabla anterior, se puede determinar que el costo del financiamiento, la dificultad en aportar garantías y la incertidumbre económica son las variables más decisivas para restringirse a la solicitud de crédito externo.



**Gráfico 41:** Aspectos que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo

**Fuente:** Encuesta estructura de capitales aplicadas a las MESES, 2015.

Otros de los factores radicales en esta decisión es la preferencia que tienen los empresarios de las PYMES por mantener un bajo nivel de endeudamiento, la incertidumbre en el capital productivo y la dificultad que tienen para reunir los documentos necesarios para solicitar el crédito.

## **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.**

#### **4.1 Conclusiones.**

El estudio desarrollado para sustentar la investigación “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) “CIU - F4100.10”, periodo 2000 a 2013”, permitió realizar la caracterización de las Pymes y determinar los tipos de financiamiento del mercado, así como también identificar los diferentes tipos de financiamiento o créditos que el mercado ofrece a este sector. El estudio reveló que en el año 2013 las PYMES concentraron el 43% del sector societario, con montos de ventas equivalentes al 20% del total comercializado durante el año 2013.

Según datos publicados por el Servicio de Rentas Internas, el número de trabajadores de las MESE se ubica entre 50 y 199 colaboradores. El monto de las ventas anuales se ubican entre uno y cinco millones de dólares, sus activos están valorados entre 750 y 3.999 miles de dólares, en promedio.

Respecto a las fuentes de financiamiento, el estudio reveló que las MESE utilizan tres tipos de mecanismos, entre los cuales se citan las fuentes autogeneradoras de recursos, las fuentes internas y las fuentes externas.

El análisis de la evolución de los indicadores financieros de las MESE, durante el periodo 2000 al 2013 orientó el estudio hacia las generalidades de la estructura de capital de las medianas empresas, para lo cual se incluyó un estudio de los ratios financieros de las MESE. Los cuales presentaron los siguientes comportamientos durante el periodo 2000 – 2012:

- ✓ El endeudamiento de los activos de las MESE representó un promedio de 68%.
- ✓ El endeudamiento patrimonial fue del 220%, el cual representó la relación promedio existente entre el patrimonio de las MESE respecto a sus pasivos.
- ✓ El apalancamiento de las MESE durante el periodo de estudio se ubicó en 14.10, cifra que representa la participación promedio de los activos respecto al patrimonio de este sector societario.
- ✓ La rentabilidad financiera, la cual refleja la relación entre la utilidad neta respecto al patrimonio de las MESE, se ubicó en un promedio de 37%.

El análisis de los ratios financieros permitió determinar el impacto de la estructura de capital de las MESE en sus indicadores de rentabilidad y solvencia.

Mediante un análisis de correlación entre las variables rentabilidad, apalancamiento y endeudamiento, utilizado en la presente investigación, se determinó el grado de relación existente entre las mismas, evaluando los correspondientes promedios y niveles de dispersión. Este estudio permitió determinar la dispersión de los rendimientos de las MESE y su correlación con la estructura de capital. Los resultados de las correlaciones fueron bajos en todos los modelos desarrollados, entre los cuales se destacan la rentabilidad financiera y el apalancamiento, la rentabilidad neta y el endeudamiento de los activos, el endeudamiento de los activos y la rentabilidad financiera, el endeudamiento del patrimonio y la rentabilidad de los activos, y el endeudamiento del patrimonio y la rentabilidad financiera, entre otros.

El estudio también permitió identificar que las principales herramientas financieras que los empresarios utilizan para tomar decisiones sobre estructura de capital son las fuentes de financiamiento externo, los flujos de caja, los presupuestos y la aplicación de indicadores financieros como la TIR y VAN, entre otros.

De acuerdo a las estadísticas recopiladas correspondientes al periodo de estudio, en las cuales la rentabilidad refleja un crecimiento promedio del 37%, aunque con una variación de aproximadamente el 25%. Adicionalmente, las condiciones de los créditos son del agrado de los empresarios.

La investigación también permitió establecer las siguientes conclusiones:

- ✓ La estructura de capital de la mayoría de las MESE no tiene fundamento teórico sino empírico, debido a que los empresarios indicaron que su desarrollo laboral se fundamenta en la experiencia laboral más que en sus estudios académicos, en la mayoría de los casos, su experiencia es de más de 10 años.
- ✓ La antigüedad de las MESE reduce la variabilidad de sus rendimientos, fundamentalmente debido a la experiencia y a las ventajas frente a los competidores.
- ✓ Las fuentes de financiamiento externo inciden positivamente en la rentabilidad de las MESE porque les han ayudado a obtener mejores resultados.
- ✓ Los requisitos para acceder al financiamiento externo limitan la estructura de capital óptima porque independientemente de que los ejecutivos están conformes con los requisitos para el establecimiento de créditos, el financiamiento genera un costo adicional que debe ser considerado por los administradores de las MESE.

- ✓ El uso de herramientas financieras no está relacionado con el perfil profesional de los gerentes financieros porque a pesar de no haberlas aprendido en las universidades las están aplicando en las MESE.
- ✓ La utilización de herramientas financieras ha mejorado los rendimientos de las MESE.
- ✓ Las perspectivas de riesgo de quienes toman las decisiones condiciona la estructura de capital porque los administradores de las MESE valoran las condiciones de los créditos y la información financiera de sus organizaciones.

#### **4.2 Recomendaciones.**

Una vez desarrollada la investigación, y de acuerdo a cada objetivo específico se establecen las siguientes recomendaciones:

Fragmentar los periodos de estudio, a fin de desarrollar análisis comparativos relacionados a la estructura de capital de las pequeñas y medianas ecuatorianas y la variación de sus rentabilidades, en función de las fuentes de financiamiento.

El procesamiento de los datos presentado por los organismos de control debería reflejar estadísticas estandarizadas; de tal modo que cuando se solicite la información, esta sea funcional y se presente de forma adecuada para el desarrollo de otras investigaciones.

Disponibilidad de las páginas electrónicas, en las cuales se encuentran los datos a ser investigados. Los extensos mantenimientos de estas páginas restringen la recopilación de la información y; por lo tanto, el análisis correspondiente.

Aplicar herramientas de investigación que faciliten el uso de información cualitativa; de tal forma que se complemente o integre al análisis cuantitativo; lo cual favorecerá un análisis integral.

Generar nuevas líneas de investigación aplicadas a las CIIU, de tal modo que permitan conocer el desarrollo de los diferentes grupos de sociedades en el tiempo.

## Bibliografía:

- Acosta, A. (2010). *Análisis de coyuntura: una lectura de los principales componentes económicos, políticos y sociales de Ecuador durante el año 2009* (Ilustrada ed.). (F.-S. Ecuador, Ed.) Quito, Pichincha, Ecuador: Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales, FLACSO (Organization).
- Aragón, S. A., & Domingo, G. P. (2004). *Análisis estratégico para el desarrollo de la pequeña y mediana empresa: Estado de Veracruz* (Primera ed.). México: Ed. Universidad de Cantabria - Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- Banco Central del Ecuador. (2014). *Tasas del Banco Central* (CIRCULAR GF-44-2014 ed.). Quito, Ecuador.
- Compañías, S. d. (2015). *Desarrollo de las MESE*. Guayaquil.
- Escribano, G. (2008). *Gestión Financiera*. Madrid, España: Paraninfo.
- Escribano, G. (2011). *Gestión financiera: Administración y finanzas* (III ed.). Madrid, España: Editorial Paraninfo.
- Ferraro, C., & Giovanni, S. (2010). *Políticas de apoyo a la PYMES en América Latina* (Vol. 107). Santiago de Chile, Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL - Naciones Unidas.
- Gracia Ramos, M. C., López-Jurado González, P., Yagüez Insa, M., & Merigó Lindahl, J. M. (2008). *Guía práctica de economía de la empresa I: empresa y entorno (Teoría y ejercicios)* (Universitat Barcelona ed.). Barcelona, España: Edicions Universitat Barcelona.
- Haime, L. L. (2005). *Rees. Integral de las Empresas como base de la supervivencia* (Tercera ed.). México: Ediciones Fiscales ISEF.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censo (INEC). (2011). *Principales resultados del Censo Económico* (Vol. Boletín económico 2011). Quito, Ecuador: Cámara de Industrias y Producción.
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment* (Vols. Vol. 48, No. 3 (Jun., 1958)). New York, Estados Unidos: The American Economic Review.
- Naciones Unidas. (2009). *Clasificación Industrial Internacional Uniforme* (Cuatro ed., Vol. ST/ESA/STAT/SER.M/4/Rev.4). New York, Estados Unidos: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales.
- Otero, L., Fernández, S., & Vivel, M. (2006). *Estructura de capital de la PYME*. (C. Ayala, Ed.) España: Grupo de investigación Fedra.
- Paredes, P. L., & Correa, R. (2010). *Ecuador: de la No República--a la No República* (Ilustrada ed.). Quito, Pichincha, Ecuador: Trama.



- Rivera Godoy, J. A. (2002). *Teoría sobre la estructura de capital* (Primera ed., Vols. ESTUDIOS GERENCIALES, No. 84). Cali, Colombia: Universidad Icesi.
- Servicio de Rentas Internas. (2013). *Ranking de las 100 mayores pequeñas y medianas empresas* (Declaraciones PRESENTADAS POR LOS CONTRIBUYENTES ed.). Guayaquil, Ecuador: CEVACONSULT.
- Superintendencia de Compañías y Valores. (2013). *Principales variables financieras de las compañías que presentaron estados financieros* (Ed 2013 ed.). Guayaquil, Ecuador: Intendencia Nacional de Gestión Estratégica, Dirección de Investigación y Estudios.
- Superintendencia de Compañías y Valores. (2014). *Sector societario*. Guayaquil, Ecuador.
- Toribio, M. R., & Sotomayor, G. S. (2010). *La financiación de las Pequeña y Medianas empresas* (Vol. I congreso de). España: Universidad de Cádiz.
- Van, H. J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera* (Doce ed.). México: Pearson Educación.
- Xercavins, J., Cayuela, D., Gemma, C., & Sabater, A. (2010). *Desarrollo Sostenible* (Segunda ed.). Barcelona, España: EDICIÓN UPC.