



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

**AREA ADMINISTRATIVA**

TÍTULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

**Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012.**

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: Polanco Vera, Amelia Sofía

Directora: Ponce Espinosa Glenda Edith MSc.

CENTRO UNIVERSITARIO SAN GABRIEL

2015



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

*2015*

## APROBACIÓN DE LA TUTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Magister

Ponce Espinosa Glenda Edith

**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), periodo 2000 a 2012*, realizado por Amelia Sofía Polanco Vera, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja,

(f).....

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“ Yo Amelia Sofía Polanco Vera 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), periodo 2000 a 2012, de la Titulación de Ingeniero en Administración de Empresas, siendo Ponce Espinosa Glenda Edith director (a) 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 artículo 88 del Estatuto Orgánico de la Universidad Técnica Particular de Loja que en su parte pertinente textualmente dice: “Forman parte del patrimonio de la Universidad la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grado o trabajos de titulación que se realicen con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”

f.....

Autor: Polanco Vera Amelia Sofía

Cédula: 1719787358

## **DEDICATORIA**

A mi familia, mi padre Vicente Polanco que desde el cielo intercede por el bienestar de mi vida, a mi madre Aidé Vera porque siempre con su apoyo incondicional me ha ayudado a lo largo de mi camino.

A mi esposo por su ayuda y comprensión.

A mis maestros y a la Universidad Técnica Particular de Loja por sus enseñanzas y exigencia.

## **AGRADECIMIENTO**

A Dios y a la Virgen María por su protección en cada momento, a mi madre por animarme siempre a seguir a delante, porque con su ejemplo de lucha me ha impulsado a no dejarme vencer por las adversidades de la vida.

A mi esposo por ser comprensivo y apoyarme en cada momento con las diferentes labores de la casa y del trabajo, por su amor y ternura.

A la comunidad de Misioneros y Misioneras Identes por su sacrificio, ejemplo, carisma y enseñanza, siempre hacia lo más perfecto.

A la Magister Glenda Ponce por su apoyo y paciencia.

## INDICE DE CONTENIDOS

<b>ABSTRACT</b>	<b>2</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>3</b>
<b>CAPITULO 1.</b>	<b>5</b>
<b>ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR</b>	<b>5</b>
<b>1.1. Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.</b>	<b>6</b>
1.1.1. Las empresas societarias en el Ecuador	18
1.1.2. Evolución geográfica de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador	27
1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIIU	33
<b>1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador</b>	<b>44</b>
1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.	47
1.2.1.1. <i>Tipos de financiamiento.</i>	47
1.2.2. Características del mercado de dinero.	55
1.2.2.1. <i>Historia de la moneda ecuatoriana.</i>	55
1.2.2.2. <i>El mercado de dinero.</i>	59
1.2.2.3. <i>Principales características del mercado de dinero.</i>	60
1.2.2.4. <i>Préstamos</i>	60
1.2.2.4.1 <i>Plazos de los préstamos</i>	65
1.2.2.4.2 <i>Tasas de interés</i>	66
<b>CAPÍTULO 2</b>	<b>68</b>
<b>GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE.</b>	<b>68</b>
<b>2.1. Generalidades</b>	<b>69</b>
2.1.1. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.	74
2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.	85
2.1.2.1. <i>Análisis de indicadores financieros de solvencia de las MESE ecuatorianas</i>	86
2.1.2.1.1 <i>Evolución del Apalancamiento</i>	86
2.1.2.1.2. <i>Evolución del Apalancamiento Financiero</i>	87
2.1.2.1.3. <i>Evolución Endeudamiento del Activo</i>	88
2.1.2.1.4. <i>Evolución Endeudamiento Patrimonial</i>	89
2.1.2.2. <i>Análisis de indicadores financieros de Rentabilidad</i>	90
2.1.2.2.1. <i>Evolución durante el periodo 2001 – 2012 del indicador de rentabilidad financiera</i>	90
2.1.2.2.2. <i>Evolución durante el periodo 2001 – 2012 de la rentabilidad de los activos</i>	91
2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.	92
2.1.3.1 <i>Análisis de correlación entre la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE.</i>	92
2.1.3.1.1. <i>Correlación entre Rentabilidad Financiera y apalancamiento</i>	95
2.1.3.1.2. <i>Correlación entre Rentabilidad Neta del Activo y Endeudamiento de activo.</i>	96
2.1.3.1.3. <i>Correlación entre Endeudamiento de la activo y rentabilidad financiera</i>	97
2.1.3.1.4. <i>Correlación entre endeudamiento patrimonial y rentabilidad de los activos.</i>	98

2.1.3.1.5. <i>Correlación entre Endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera</i>	99
<b>CAPITULO 3</b>	<b>100</b>
<b><i>La gestión financiera de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador</i></b>	
<b><i>Clasificación CIUU Actividades a corto y a largo plazo de los hospitales, es decir, actividades médicas, de diagnóstico y de tratamiento de hospitales especializados, año 2000 - 2012.</i></b>	
	<b>100</b>
<b>3.1. Los gestores financieros de las MESE.</b>	<b>101</b>
3.1.1. Perfil de los gestores financieros.	101
3.1.1.1. <i>Antecedentes de la gestión financiera.</i>	101
3.1.1.2. <i>Definición</i>	102
3.1.1.3. <i>Importancia.</i>	103
3.1.1.4. <i>Gestor financiero.</i>	104
3.1.1.5. <i>Perfil profesional de un gestor financiero.</i>	105
3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.	109
3.1.2.1. <i>Definición</i>	109
3.1.2.2. <i>La formación empírica en los Gestores financieros</i>	109
<b>3.2. El financiamiento de las MESE</b>	<b>113</b>
3.2.1. Las fuentes de financiamiento.	113
3.2.2. El uso del financiamiento.	128
<b>3.3. Las herramientas financieras que utilizan las MESE.</b>	<b>132</b>
3.3.1. La utilidad de las herramientas financieras.	132
3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.	141
<b>3.4. Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESES.</b>	<b>143</b>
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>144</b>
<b>RECOMENDACIONES</b>	<b>145</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>146</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>151</b>
<b>INDICE DE TABLAS</b>	<b>158</b>
<b>INDICE DE FIGURAS</b>	<b>159</b>



## RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de fin 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, periodo 2000 a 2012**, tiene como objetivo principal determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE, con el propósito de analizar la evolución de sus indicadores financieros y determinar el impacto de su estructura de capital en los indicadores de rentabilidad y solvencia.

El cuestionario aplicado en esta investigación estuvo dirigido a los gerentes con la finalidad de evaluar su gestión financiera e identificar las herramientas financieras que los empresarios utilizan para tomar decisiones sobre estructura de capital.

Como respuesta a los datos recolectados y su análisis, se propone las recomendaciones dirigidas a los gestores financieros, las mismas que cimentarán los fundamentos propios de la estructura de capital, su financiación, el uso apropiado de las herramientas financieras y su incidencia en la toma de decisiones para maximizar el valor de la empresa

**PALABRAS CLAVES:** Estructura de capital, Indicadores financieros, Rentabilidad, Solvencia, Financiamiento.

## **ABSTRACT**

This end of degree work: capital structure of Ecuadorian MESE, variation of profitability based on the sources of funding, if the medium corporate companies of Ecuador, period 2000 to 2012, it has like a main objective to determine the factors of the sources of internal and external financing affecting MESE's capital structure and profitability, with the purpose of analyzing the evolution of financial indicators and determine the impact of the capital structure in the profitability and solvency indicators.

The questionnaire applied in this research was directed to managers in order to assess their financial management and identify the financial tools that entrepreneurs use to make decisions about capital structure.

Response to the collected data and its analysis, intends to the recommendations addressed to financial managers, which strengthen the structure of capital, its financing, the proper use of financial tools and its impact on decision in order making to maximize the value of the company

**KEY WORDS:** Structure of capital, financial ratios, profitability, solvency, financing.

## INTRODUCCIÓN

Las Pymes en el Ecuador aumentan en cuanto al número de ellas se refiere, sin embargo este crecimiento no trae consigo solamente un valor numérico; sino también un gran aporte social ya que muchas son las ventajas que en la sociedad tiene la aparición de una nueva compañía, una de ellas es por ejemplo la creación puestos de trabajo así como el aporte del crecimiento económico del país.

El trabajo realizado consiste en determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE, una parte del mismo radica en analizar la evolución de los indicadores financieros de las medianas empresas societarias el Ecuador durante el periodo 2000 al 2012, así como también analizar el impacto de los indicadores de solvencia y rentabilidad en la estructura de capital de las empresas.

Esta investigación consta de tres capítulos: en el primer capítulo se hace referencia al entorno de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE), en el cual se expone la estructura, la clasificación, un análisis de la evolución geográfica; así como las fuentes de financiamiento tanto internas como externas con las que cuentan las MESE y finalmente se realiza una descripción teórica de las características del mercado de dinero.

El capítulo dos, después de realizar un recorrido sobre los antecedentes sobre la estructura de capital de las PYMES nos introducimos a las generalidades de la estructura de capital de las MESE el mismo que detalla las técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas, luego se analiza los indicadores de solvencia y rentabilidad de las MESE mediante una descripción analítica apoyada en métodos gráficos. Y por último en este capítulo se analiza la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital a través del método de correlación de Pearson.

En el tercer capítulo se presenta una descripción teórica de los conceptos gestión financiera, perfil, formación empírica y herramientas financieras con la finalidad de soportar el análisis descriptivo interpretativo de los resultados de la encuesta realizada a los gestores financieros de las MESE perteneciente a la clasificación CIIU Actividades a corto y a largo plazo de los hospitales, es decir, actividades médicas, de diagnóstico y de tratamiento de hospitales

especializados, año 2000 - 2012, este análisis también se apoya mediante gráficos estadísticos.

El estudio realizado en esta investigación es muy importante; en la medida en que servirá para que las Medianas Empresas Societarias de nuestro país realicen sus gestiones financieras utilizando de manera más consciente las distintas herramientas financieras, con la finalidad de evaluar periódicamente sus indicadores de rentabilidad y solvencia; para que su estructura de capital sea óptima y cree mayor valor a la empresa mediante la toma de decisiones correcta y bienestar de la compañía y sus accionistas. Además la importancia de la presente tesis radica en el aporte de datos que ésta proporciona a nivel nacional referente a la evolución de los indicadores financieros de las empresas durante los años 2000 al 2012 y su respectiva explicación relacionada con los diferentes hechos histórico-económico por los que ha atravesado el Ecuador.

Los gestores financieros de las MESE tienen una gran responsabilidad en el ámbito de la toma de decisiones relacionadas a mantener una estructura de capital óptima, es por ello que las preguntas que guiaron esta investigación fueron: ¿Existen factores que inciden en la definición de la estructura de capital y en consecuencia en los rendimientos de las MESE en el Ecuador?, y ¿Podrían dichos factores explicar las decisiones sobre las fuentes de financiamiento de las MESE?

Para la realización de esta investigación se compiló información de las fuentes primarias y secundarias de las cuales se ha podido obtener e identificar las herramientas financieras en las que se basan los gestores financieros, así como el grado de relación que existe entre los indicadores de rentabilidad con los indicadores de solvencia de las MESE. Además se suministró una encuesta a los gerentes de las MESE.

Las dificultades presentadas durante la investigación se han dado especialmente en la aplicación de la encuesta ya que por lo general los gestores financieros son personas que disponen de muy poco tiempo; fue difícil concretar una cita pero finalmente gracias a la gentileza de ellos al ceder un poco de su valioso tiempo se pudo sustentar parte de este trabajo con sus valiosas respuestas.

La metodología aplicada fue inductiva – deductiva, la misma que se apoyó del método de correlación de Pearson.

## **CAPITULO 1.**

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

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

En los últimos 13 años nuestro país se ha visto marcado por varios acontecimientos importantes que de una u otra manera han calado hondo en la economía ecuatoriana; principalmente a partir que se diera el cambio de moneda, es decir que el Ecuador aceptara la dolarización en el 13 de marzo del año 2000 a través de la Ley para la Transformación Económica (TROLE I), surgieron un sinnúmero de acontecimientos positivos y negativos, entre ellos podemos mencionar la pérdida de independencia monetaria, la imposibilidad de controlar el hecho cambiario interno, además que parte cultural de los ecuatorianos se dejaba a un lado, y finalmente la incertidumbre que todo el proceso de transformación acarrea y todas sus implicaciones sobre la economía ecuatoriana.

Estos eventos dieron paso a varios grupos grandemente beneficiados como por ejemplo, los bancos y los grandes deudores. Uno de los aspectos positivos fue ponerle fin a la dolarización informal que existía en ese entonces, rompiendo con el monopolio monetario que corría entre solo algunas grandes empresas y el incremento en las inversiones extranjeras.

Todos estos aspectos con la finalidad de lograr una estabilidad a nivel nacional tanto de la economía como de los poderes monetarios que desde hace algunos años venían siendo objeto de beneficio solo para ciertos sectores, así lo confirman Acosta, A., Da Ros, G., Echeverría, J., Falconí, J., Fernández, I., Freire, M., León, P., Marconi, S., Oleas, J., Romero, M., Salgado, W., Samaniego, P., Spurrier, W., Toscanini, M.

La dolarización se presenta como un mecanismo rígido de estabilización macroeconómica. Retira de las élites gobernantes la discrecionalidad en la gestión de la política monetaria y elimina de raíz las expectativas inflacionarias que puedan derivarse de la devaluación monetaria...se abre un nuevo ciclo en el cual la política económica puede perfeccionarse como instrumental para potenciar y orientar el desarrollo económico. (p. 21)

Sin embargo durante el año 2000 la inversión de las sociedades crecieron más del 190% por ciento, esta misma inversión dolarizada cayó en un 12%, con este panorama se encontraban las empresas societarias hace catorce años atrás, no obstante a pesar de que la crisis de la época fuera muy difícil para toda la economía del país aún había mucho interés por parte de algunos inversionistas tanto nacionales como extranjeros.

No fue fácil para ninguna organización empresarial pasar por todo este proceso y sus respectivas implicaciones, este periodo de crisis que conllevó el cambio de moneda fue mejorando a partir del año 2003 hasta llegar a la actualidad, ya que al haber alcanzado la estabilidad monetaria se considera un avance en materia de desarrollo y crecimiento.

Una vez revisados estos antecedentes podemos rescatar la figura del emprendedor ya que si de hablar de Pymes se trata debemos primero mencionar el talento emprendedor de los ecuatorianos ya que entre las Pequeñas y Medianas Empresas Societarias de nuestro país, se encuentran historias de emprendedores que de acuerdo con Freire (2005) se describen de la siguiente manera:

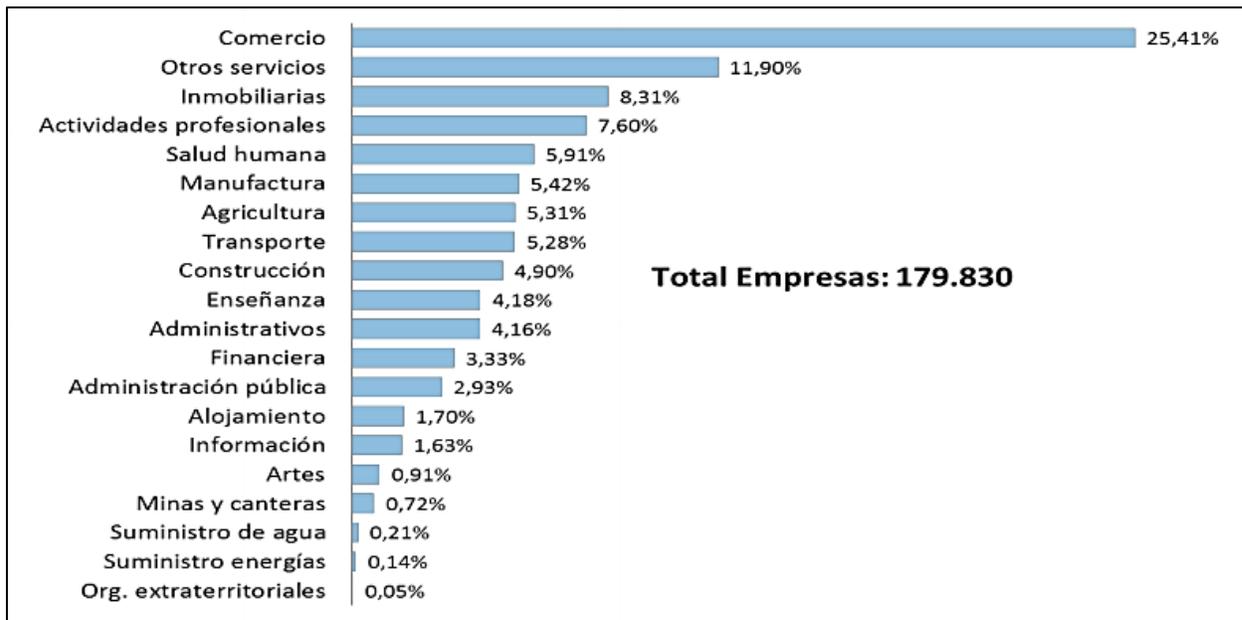
**Luchadores:** Son personas que han iniciado su negocio desde abajo solo con una idea que ha surgido de alguna necesidad básica.

**Caza Olas:** Son personas que saben aprovechar oportunidades de negocios de moda.

**Gladiadores:** Son quienes sienten un proceso emprendedor en la sangre, es decir ven en el emprendimiento como su profesión.

Gracias a estos grandes gestores las Pymes en el Ecuador han evolucionado en los últimos diez años a pasos agigantados, lo que ha permitido generar puestos de empleo y que el número total de empresas se incremente en nuestro país, además su producción aporta aunque en menor proporción a los valores del Producto Interno Bruto.

Según los datos reportados por el INEC en el año 2012 existían 179.830 empresas, las cuales se dedican a diferentes actividades como se representa en la siguiente figura:

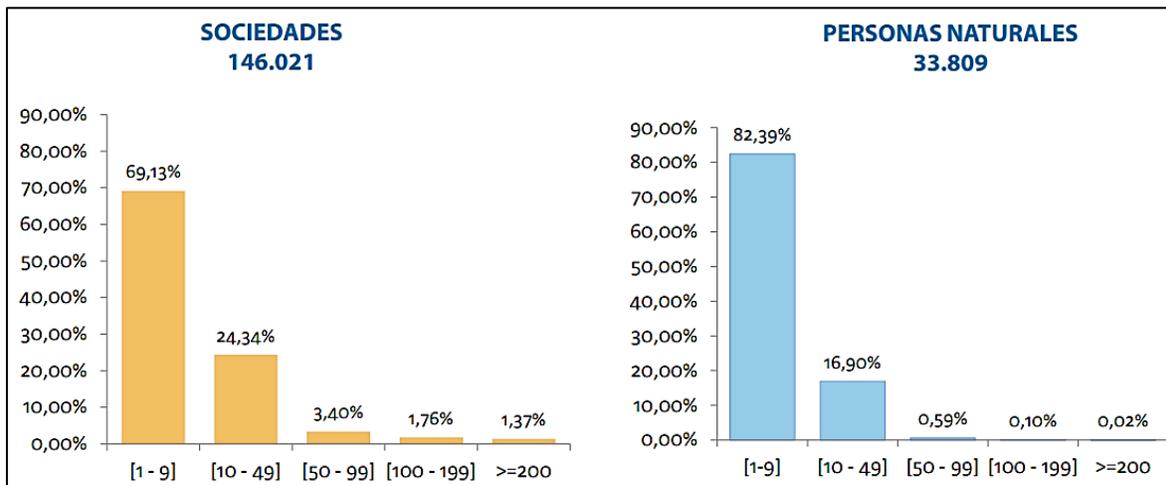


**Figura 1.** Porcentaje de empresas según su actividad económica (2012)

**Fuente y Elaboración:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

En el Ecuador la actividad empresarial que predomina entre las compañías es la del comercio al por mayor y menor de productos terminados, ya que el 25,41% prefieren dedicarse a este tipo de actividad. Seguidos por el 11,90% de empresas que se dedican a otros servicios, las demás actividades económicas se encuentran representadas por un porcentaje inferior al 10%, así es el caso de la manufactura con un 5,42%, lo cual da a entender que nuestro país es por excelencia un país importador, las personas prefieren comprar en el exterior y dedicarse a vender antes que producir internamente en nuestro territorio, esto quizás se deba a la falta de apoyo gubernamental para crear fábricas o a la falta de subvenciones para la empresa privada.

Si tenemos que hablar de la estructura de la composición de las empresas en el Ecuador, debemos revisar el personal que éstas emplean para realizar la actividad económica a la que se dedican, de acuerdo al INEC las sociedades y personas naturales cuentan con el siguiente porcentaje de personas en su nómina:



**Figura 2.** Porcentaje de personas empleadas según el rango de personal

**Fuente y Elaboración:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Los datos presentados en la figura 2. muestran que más del 69% tanto las sociedades como de personas naturales cuentan en su nómina con el rango de empleados de 1 a 9 trabajadores, el 24,34% de las sociedades de 10 a 49 personas, mientras que el 16,90% de las personas naturales tiene como personal de trabajo de 10 a 49 personas. Es entendible estos resultados puesto que como se explicó en la figura 1. la mayor parte de las empresas no se dedican a la producción sino a la compra venta por lo que se requiere menos personal que en el caso de una fábrica manufacturera.

Sin embargo la empresa como ente formalmente constituido, necesita para llevar a cabo las diferentes actividades económicas la integración económico-social de los recursos humanos, materiales y financieros.

Conceptualizando el término empresa Laborda y De Zuani lo definen como el “conjunto organizado que representa un todo armónico en donde cada una de sus entidades o partes componentes están unidas y ordenadas de un modo lógico que encadena su acción hacia un objetivo determinado”.

La empresa vista como un ente económico-social es una organización formada de manera estructurada como un todo, cuyas partes se encuentran unidas de manera lógica para lograr los objetivos organizacionales, para ello utiliza determinados recursos materiales, económicos, tecnológicos y humanos.

La Clasificación Internacional Industrial Uniforme de todas las actividades económicas (2009) en su documento Rev. 4. dice lo siguiente acerca del concepto de empresa:

Se entiende por empresa una entidad institucional en su calidad de productora de bienes y servicios. Una empresa es un agente económico con autonomía para adoptar decisiones financieras y de inversión y con autoridad y responsabilidad para asignar recursos a la producción de bienes y servicios y que puede realizar una o varias actividades productivas.

Una empresa puede ser una sociedad (o cuasi sociedad), una institución sin fines de lucro o una empresa no constituida en sociedad. Las empresas constituidas en sociedades y las instituciones sin fines de lucro son unidades institucionales completas. En cambio, por “empresa no constituida en sociedad” se entiende una unidad institucional —un hogar o una dependencia gubernamental— exclusivamente en su calidad de productora de bienes y servicios. (p 16).

Con lo anteriormente descrito podemos decir que la mayoría de las nuevas empresas emprenden sus actividades con un cierto grado de incertidumbre, esto junto al hecho de que contratar los servicios de una empresa para que realice un estudio técnico referente a la empresa que recién inicia es demasiado costoso.

Esta consideración se describe en la clasificación de las empresas de acuerdo a su tamaño, la misma que se basa en el número de trabajadores y en el total de las ventas anuales que realizan las empresas como se muestra en la siguiente tabla.

**Tabla 1.** Clasificación de las empresas de acuerdo a su tamaño

<b>VARIABLES DE CLASIFICACIÓN POR TAMAÑO DE EMPRESAS</b>					
<b>VARIABLES</b>	<b>MICROEMPRESA</b>	<b>PEQUEÑA EMPRESA</b>	<b>MEDIANA “A”</b>	<b>MEDIANA “B”</b>	<b>GRANDE</b>
Número de Trabajadores	1-9	10-49	50-99	100-199	200 en adelante
Ventas Anuales En dólares	100.000	100.000 A 1000.000	1000.001 A 2000.000	2000.001 A 5000.000	5000.000 en adelante

**Fuente:** Comunidad Andina de Naciones - Decisión 702, Art. 3

**Elaborado por:** Sofía Polanco

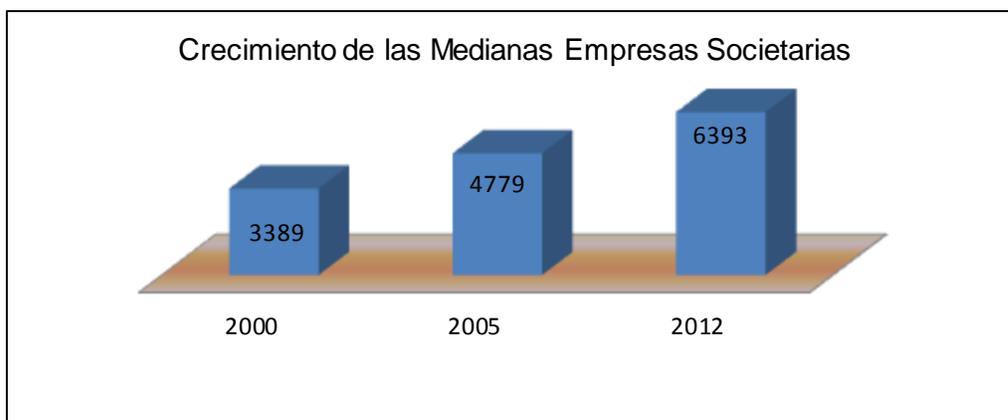
La micro y pequeña empresa agrupa al menor número de personas en su nómina así como también el valor de sus ventas anuales son de 100.000 hasta 1.000.000 de dólares, por otro lado tanto la mediana empresa A y B cuentan con el doble de personal en comparación con la pequeña empresa. La grande empresa tiene el valor más alto tanto en sus ventas como el número de personas empleadas.

No obstante existen varias autores que definen a las micro, pequeña y medianas empresas desde el punto de vista teórico, en opinión de Fischer y Espejo (2011). Las micro, pequeña y medianas empresas se pueden definir de la siguiente manera:

Como organizaciones empíricas financiadas, organizadas y dirigidas por el propio dueño que abastecen a un mercado pequeño, cuando mucho regional; además no cuenta con alta producción tecnificada y su planta de empleados la integran los familiares del propietario, razón por la cual también se les conoce como empresas familiares. (p. 258).

Dentro de esta clasificación de empresas se encuentran incluidas las empresas societarias, las mismas que de acuerdo con el Servicio de Rentas Internas (2010) se definen como personas jurídicas que realizan actividades económicas lícitas amparadas en una figura legal propia.

Para efectos de esta investigación se toma en cuenta principalmente a las medianas empresas societarias del Ecuador; las mismas que, según los datos registrados en la Superintendencia de Compañías durante los últimos 12 años han crecido de manera considerable



**Figura 3.** Crecimiento de las Medianas Empresas Societarias

**Elaboración:** Sofía Polanco

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

Hasta el año 2000 existían 3.389 medianas empresas societarias, en el año 2005 es considerable su incremento en un 41%, pero en el año 2012 este incremento en comparación con el año 2000 es del 53% con 6.393 medianas empresas societarias, lo que demuestra que las medianas empresas representan un sector significativo en la economía ecuatoriana.

Existen algunas denominaciones que las empresas pueden adoptar al momento de constituirse por ello es primordial que desde el momento de la concepción de una sociedad sus propietarios definan la forma legal en que se va a constituir la empresa ya que de esta depende el desenvolvimiento financiero de la empresa, los riesgos que deberán asumir sus accionistas, así lo asegura Gitman y Zutter (2012), “Una de las decisiones esenciales que todas las empresas deben tomar es seleccionar una forma legal de organización” (p. 23).

En el Ecuador, esta clasificación se encuentra recogida en la Ley de Compañías como se muestra a continuación:

### **Tipos de empresas según la Ley de Compañías y requisitos de conformación.**

La Superintendencia de Compañías en su art. 2 de la ley de compañías menciona que las empresas se clasifican de acuerdo a la siguiente manera:

1. La Compañía en nombre colectivo;
2. La Compañía en comandita simple y dividida por acciones;
3. La Compañía de responsabilidad limitada;
4. La Compañía anónima; y,
5. La Compañía de economía mixta.

Estas cinco especies de compañías constituyen personas jurídicas. La Ley reconoce, además, la compañía accidental o cuentas en participación.

### CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

#### COMPAÑÍA EN NOMBRE COLECTIVO

- a) En esta compañía rige el principio de conocimiento y confianza entre los socios.
- b) No admite suscripción pública de capital.

- c) El contrato de compañía en nombre colectivo se celebra por escritura pública;
- d) La escritura pública de formación de la compañía será aprobada por un Juez de lo Civil;
- e) La compañía se forma entre 2 o más personas;
- f) El nombre de la compañía debe ser una razón social que es la fórmula enunciativa de los nombres de todos los socios, o de algunos de ellos, con la agregación de las palabras “y compañía”.
- g) La Ley no señala para esta compañía un mínimo de capital fundacional;
- h) Los aportes de capital no están representados por títulos negociables.
- i) Para la constitución de la compañía se pagará no menos del cincuenta por ciento del capital suscrito;
- j) Por las obligaciones sociales los socios responden en forma SOLIDARIA E ILIMITADA.
- k) No está sujeta a la superintendencia de compañías.

#### COMPAÑÍA EN COMANDITA SIMPLE

- a) La compañía tiene dos clases de socios y se contrae entre uno o varios socios solidarios e ilimitadamente responsables llamados socios comanditados y uno o más socios suministradores de fondos, llamados socios comanditarios, cuya responsabilidad se limita al monto de sus aportes.
- b) La compañía existe bajo una razón social que consiste en el nombre de uno o varios de los socios comanditados, al que se agregará las palabras “Compañía en comandita”.
- c) Para esta compañía no existe un mínimo de capital fundacional
- d) La administración está a cargo de los socios comanditados.
- e) La compañía en comandita simple se constituirá en la misma forma que una compañía en nombre colectivo

f) No está sujeta a la superintendencia de compañías.

### COMPAÑÍA EN COMANDITA POR ACCIONES

a) Al igual que la compañía en comandita simple, esta compañía se constituye entre dos clases de socios: comanditados y comanditarios.

b) La compañía existirá bajo una razón social que se formará con los nombres de uno o más socios solidariamente responsables llamados socios comanditados, seguido de las palabras “compañía en comandita”.

c) El capital de esta compañía se dividirá en acciones nominativas de un valor nominal igual. La décima parte del capital social, por lo menos, debe ser aportada por los socios solidariamente responsables (comanditados).

d) La administración de la compañía corresponde a los socios comanditados.

e) Respecto a lo no contemplado en las anteriores características, esta compañía se rige por las reglas de la compañía anónima.

### COMPAÑÍAS DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

*Generalidades:* La Compañía de Responsabilidad Limitada, es la que se contrae con un mínimo de dos personas, y pudiendo tener como máximo un número de quince. En ésta especie de compañías sus socios responden únicamente por las obligaciones sociales hasta el monto de sus aportaciones individuales, y hacen el comercio bajo su razón social o nombre de la empresa acompañado siempre de una expresión peculiar para que no pueda confundirse con otra compañía.

*Requisitos: El nombre.-* En esta especie de compañías puede consistir en una razón social, una denominación objetiva o de fantasía. Deberá ser aprobado por la Secretaría General de la Oficina Matriz de la Superintendencia de Compañías, o por la Secretaría General de la Intendencia de Compañías de Guayaquil, o por el funcionario que para el efecto fuere designado en las intendencias de compañías.

*Solicitud de aprobación.*- La presentación al Superintendente de Compañías, se la hará con tres copias certificadas de la escritura de constitución de la compañía, adjuntando la solicitud correspondiente, la misma que tiene que ser elaborada por un abogado, pidiendo la aprobación del contrato constitutivo.

*Números mínimo y máximo de socios.*- La compañía se constituirá con dos socios, como mínimo y con un máximo de quince, y si durante su existencia jurídica llegare a exceder este número deberá transformarse en otra clase de compañía o deberá disolverse. Cabe señalar que ésta especie de compañías no puede subsistir con un solo socio.

*Capital mínimo.*- El capital mínimo con que ha de constituirse la compañía de Responsabilidad Limitada, es de cuatrocientos dólares. El capital deberá suscribirse íntegramente y pagarse al menos en el 50% del valor nominal de cada participación y su saldo deberá cancelarse en un plazo no mayor a doce meses. Las aportaciones pueden consistir en numerario (dinero) o en especies (bienes) muebles o inmuebles e intangibles, o incluso, en dinero y especies a la vez. En cualquier caso las especies deben corresponder a la actividad o actividades que integren el objeto de la compañía. El socio que ingrese con bienes, se hará constar en la escritura de constitución, el bien, su valor, la transferencia de dominio a favor de la compañía, y dichos bienes serán avaluados por los socios o por los peritos.

### COMPAÑÍAS ANÓNIMAS

*Generalidades:* Esta Compañía tiene como característica principal, que es una sociedad cuyo capital, dividido en acciones negociables, y sus accionistas responden únicamente por el monto de sus aportaciones. Esta especie de compañías se administra por mandatarios amovibles socios o no. Se constituye con un mínimo de dos socios sin tener un máximo.

*Requisitos:* La compañía deberá constituirse con dos o más accionistas, según lo dispuesto en el Artículo 147 de la Ley de Compañías, sustituido por el Artículo 68 de la Ley de Empresas Unipersonales de Responsabilidad Limitada. La compañía anónima no podrá subsistir con menos de dos accionistas, salvo las compañías cuyo capital total o mayoritario pertenezcan a una entidad del sector público.

*El nombre.*- En esta especie de compañías puede consistir en una razón social, una denominación objetiva o de fantasía. Deberá ser aprobado por la Secretaría General de la

Oficina Matriz de la Superintendencia de Compañías, o por la Secretaría General de la Intendencia de Compañías de Guayaquil, o por el funcionario que para el efecto fuere designado en las intendencias de compañías.

*Solicitud de aprobación.*- La presentación al Superintendente de Compañías, se la hará con tres copias certificadas de la escritura de constitución de la compañía, adjuntando la solicitud correspondiente, la misma que tiene que ser elaborada por un abogado, pidiendo la aprobación del contrato constitutivo.

*Socios y capital: Números mínimo y máximo de socios.*- La compañía se constituirá con un mínimo de dos socios, sin tener un máximo de socios.

*Capital.*- El capital mínimo con que ha de constituirse la Compañía de Anónima, es de ochocientos dólares. El capital deberá suscribirse íntegramente y pagarse al menos en el 25% del capital total. Las aportaciones pueden consistir en dinero o en bienes muebles o inmuebles e intangibles, o incluso, en dinero y especies a la vez. En cualquier caso las especies deben corresponder al género de comercio de la compañía. la actividad o actividades que integren el objeto de la compañía. El socio que ingrese con bienes, se hará constar en la escritura de constitución, los bienes serán valuados por los socios. La compañía podrá establecerse con el capital autorizado, el mismo que no podrá ser mayor al doble del capital suscrito.

### COMPAÑÍAS DE ECONOMIA MIXTA

*Generalidades:* Para constituir estas compañías es indispensable que contraten personas jurídicas de derecho público o personas jurídicas semipúblicas con personas jurídicas o naturales de derecho privado. Son empresas dedicadas al desarrollo y fomento de la agricultura y la industria.

*Requisitos:* El trámite para la constitución de esta especie de compañías es el mismo que se utiliza para la constitución de la Compañía Anónima. En esta especie de compañías no puede faltar el órgano administrativo pluri-personal denominado directorio. Asimismo, en el estatuto, si el Estado o las entidades u organismos del sector público que participen en la compañía, así lo plantearan, se determinarán los requisitos y condiciones especiales que resultaren adecuados respecto a la transferencia de las acciones y a la participación en el aumento del capital suscrito de la compañía.

*Socios y capital:* El capital de esta compañía es de ochocientos dólares, o puede serlo también en bienes muebles o inmuebles relacionado con el objeto social de la compañía. En lo demás, para constituir estas compañías, se estará a lo normado en la Sección VI de la Ley de Compañías, relativa a la sociedad anónima. En esta especie de compañías el Estado, por razones de utilidad pública, podrá en cualquier momento expropiar el monto del capital privado.

Todas las empresas inmersas en esta clasificación cumplen funciones específicas dentro del sistema de desarrollo tanto en el ámbito económico, social y financiero.

Una vez definidos estos antecedentes preliminares observamos que las PYMES aportan de manera considerable a la generación de fuentes de empleo y del crecimiento económico del país. Sin embargo las PYMES en Latinoamérica se enfrentan a algunos obstáculos tanto internos como externos, CEPAL (2011) los mismos que nos les permite desarrollar procesos de fortalecimiento y expansión, entre alguno de ellos mencionamos los siguientes:

- La mayoría de las PYMES se encuentran con muchas restricciones al crédito.
- Cuentan con varias dificultades al momento de decidir y acceder a la tecnología adecuada.
- El constante cambio de la tecnología obliga a invertir de manera seguida en nueva maquinaria costo que las PYMES no pueden soportar. Esto a su vez limita perfeccionar las técnicas de producción
- La mayoría de las PYMES no cuenta con una infraestructura física moderna y adecuada en su totalidad a los avances y crecimiento que las PYMES van consiguiendo año tras año.
- Falta de actividades o reuniones entre PYMES a nivel nacional para realizar evaluaciones y fortalecer relaciones empresariales.
- La falta de liderazgo con capacidad gerencial.
- La inestabilidad en las leyes que se relacionan según su ámbito.
- Los impuestos exagerados y tantas exigencias que deben cumplir para ofertar sus productos.
- La carencia de empresas o inversores interesados en invertir en las pequeñas y medianas empresas.
- Limitado acceso a créditos a largo plazo.

De acuerdo con el censo económico del 2010 el 95% de los establecimientos empresariales en el Ecuador corresponden a las micro, pequeñas y medianas empresas, es decir solo el 5% del total de las empresas corresponden a las grandes empresas. Estos datos muestran que la mayoría de las empresas se encuentran inmersas dentro de lo que se denomina pymes (pequeñas y medianas empresas).

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

Las Pymes en la actualidad ejercen un papel predominante en la economía de muchos países, sean éstos desarrollados o en desarrollo, es por ello que en un mundo globalizado y en constante cambio es válido buscar nuevas formas de innovar y desarrollar nuevas estrategias que permitan a las organizaciones empresariales sobresalir de la competencia y mantenerse sólidamente en el mercado, es por ello que las pequeñas y medianas empresas continuamente adoptan nuevas formas de administrar de manera creativa, flexible y pionera con la finalidad de mantenerse un paso delante de las grandes empresas. En palabras de Barber (2007).

Los empresarios se han percatado que tienen que dejar de lado las antiguas formas de organización empresarial para adoptar nuevas estrategias que les permitan enfrentar con éxito los nuevos retos, poder realizar cambios, ser flexibles y reinventarse más rápido que un corporativo grande. (p. 17)

Sin embargo aunque parezca irreal, el desarrollo de las pymes no dependen al 100% de sus empresarios esto en vista que según varios estudios un 1.7% de ello depende de las instituciones gubernamentales o no gubernamentales que apoyan a su desarrollo en cada uno de los países, esto lo confirma la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) cuando dice en su documento Perspectivas Económicas para América Latina 2013 que:

En nuestro país para llegar a lo que hoy en día denominamos empresas societarias se han tenido que dar varias modificaciones a lo largo de la historia económica ecuatoriana. Es así que el año 1878 se tornó decisivo puesto que el Derecho Mercantil se emancipó del Derecho Civil, pero no fue sino hasta el año 1964 cuando el Derecho Societario se independizó totalmente del Derecho Mercantil esto se logró a través de la Primera Ley

de Compañías estipulado en el Decreto Supremo Nro. 162 y que fuera publicado en el Registro Oficial No. 181 del mismo año. (p. 56)

No obstante a partir de los años sesenta no ha sido fácil llegar a un acuerdo en cuanto a la clasificación de las empresas societarias se refiere, ya que a nivel nacional se fueron dando varias nomenclaturas pero al final cada Institución creó una clasificación propia tomando en cuenta sus necesidades institucionales, esto dificultó aún más que dentro de las sociedades se mantengan ideas iguales en cuanto a lo que a definir una clasificación a nivel nacional se refiere.

No fue sino hasta el año 1995 cuando el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) adoptó un Sistema Integrado de Clasificación y Nomenclatura, el mismo que se ha venido manteniendo y actualizando de acuerdo a las recomendaciones de organizaciones internacionales competentes, esto con la finalidad de ordenar y estructurar de mejor manera los datos y las estadísticas a fin de que dichos datos sirvan como análisis de la realidad nacional.

Por ello la estructura societaria que en la actualidad se encuentra desarrollada en nuestro país, ha tenido que cumplir varios estándares y clasificaciones que a nivel mundial ha sido recomendados por varias Instituciones como por ejemplo: la Comunidad Andina de Naciones y la Organización de las Naciones Unidas.

Según la Superintendencia de Compañías (2001), a finales del año 2001 existían 28.745 empresas, de este total de empresas el sector empresarial que contenía un mayor número de sociedades era la rama de servicios ya que contaba con 9.702 empresas, seguidas del sector comercial con 8.154 empresas. Para el año 2012 el total de empresas de acuerdo con los datos del INEC existían 704556, de las cuales 6.990 correspondían a empresas a clasificadas como Mediana Empresa "A" y 4.807 eran empresas medianas "B", lo que en términos porcentuales sería del 1% y 0,7% respectivamente.

De acuerdo con la Clasificación Nacional de Actividades Económicas del Ecuador, (2012) clasificaciones se define como: "Normas Internacionales diseñadas para agrupar fenómenos u objetos en conjuntos homogéneos de acuerdo con criterios preestablecidos y en función del uso que tendrán las clasificaciones".

Como todo en la vida es necesario que exista una clasificación como eje principal del ordenamiento de objetos que de una u otra forma se vinculan entre sí. En lo que a las sociedades se refiere este orden permite mantener una línea homogénea en todo el país, su ausencia sería el talón de Aquiles del sector societario. Es por ello que el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) precisa dos variables a través de las cuales definir la situación, actividad y resultados de las empresas, entre ellas tenemos las siguientes:

a. Variables de Resultados: dentro de estas variables constan:

Ventas: de acuerdo con Fischer y Espejo (2011). “Venta se llama a toda actividad que genera en los clientes el último impulso hacia el intercambio. En esta fase se hace efectivo el esfuerzo de las actividades de la empresa.” (Pág. 18)

Pero para el INEC el concepto de ventas es visto desde el punto de vista de sus resultados por lo diríamos que venta son todos los ingresos provenientes de la actividad de vender los bienes o servicios que oferta la Institución empresarial durante un año.

Exportaciones: Para Cateora, Gilly y Graham (2005). “La exportación es una parte integral de todo comercio internacional sin importar que la compañía sea grande o pequeña o si venden en un país o es vendedor global.” (p. 437)

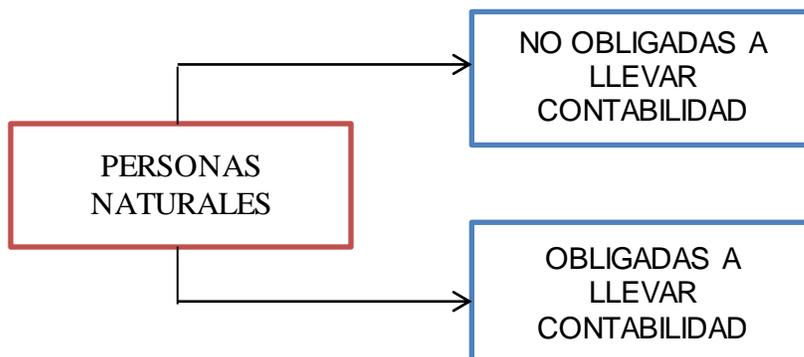
De acuerdo con la Ley de Seguridad Social (2001) exportación es la venta de bienes o servicios que se realiza fuera del país hacia el resto del mundo.

Personas Ocupadas: según la definición emitida por el INEC el personal ocupado comprende a todas las personas que trabajan en o para el establecimiento.

b. Variables de Clasificación:

En la actualidad las empresas societarias mantienen distintas clasificaciones como se resume a continuación:

1. Por su tipo de unidad legal: Pueden denominarse Personas Naturales o Personas Jurídicas. Estas a su vez se sub-clasifican de la siguiente manera.



**Figura 4.** Variables de Clasificación de las empresas según su tipo de Unidad Legal

**Fuente:** INEC. Directorio de Empresas y Establecimientos

**Elaborador por:** Sofía Polanco Vera

Según los datos reportados en el Directorio de Empresas y Establecimientos (DIEE) en el año 2012 existían 589.462 empresas con su forma Institucional de Personas naturales no obligadas a llevar contabilidad y 40.028 pertenecían a las personas Naturales Obligadas a llevar Contabilidad.

2. Por su Tamaño: Para este tipo de clasificación se toma en cuenta el total de ventas anuales y el número de empleados que trabajan en la sociedad.
3. Por su rama de actividad: Según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme se basa en una clasificación estructurada de manera coherente y consistente que abarca todas las actividades económicas que realizan las empresas. Para ello la CIU las ha categorizado por secciones, como se muestra a continuación:

#### **RAMA DE ACTIVIDAD**

- A.** Agricultura
- J.** Información
- B.** Minas y canteras
- K.** Financieras
- C.** Manufacturas
- L.** inmobiliaria
- D.** Suministro energías

- M.** Científico Técnico
- E.** Distribución de agua
- N.** Administrativos
- F.** Construcción
- O.** Administración pública
- G.** Comercio
- P.** Enseñanza
- H.** Transporte
- Q.** Salud humana
- I.** Alojamiento
- R.** Arte
- S.** otros servicios

4. Por el Sector económico: Se trata de un nivel agrupado de la clasificación por rama de actividad. Este orden permite facilitar la distribución sectorial de la economía del país.
  - a. Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.
  - b. Explotación de minas y canteras.
  - c. Industrias manufactureras.
  - d. Comercio
  - e. Servicios

Toda esta variedad de clasificaciones permiten de una u otra manera especificar los sectores, actividades, productos o servicios que entregan los sectores económicos además de ayudar a su ordenamiento a nivel nacional. Desde el enfoque estadístico y datario el INEC se beneficia extraordinariamente de esta clasificación pues le permite llevar una base de datos estadísticos, los mismos que sirven como soporte para que las empresas y el público en general puedan guiar sus decisiones valiéndose de la información emitida por esta entidad.

Según el documento de la CEPAL, Perspectivas Económica de América Latina 2013 menciona lo siguiente:

En los países de la región se utilizan al menos dos definiciones distintas de pequeña y mediana empresa (pyme). Una se basa en el número de ocupados por empresa y otra emplea el monto de ventas como factor para determinar el tamaño económico de las

unidades productivas. El primer criterio ignora las diferencias sectoriales (y entre ramas de cada sector), generalmente muy importantes, y puede conducir a sobrestimar la participación de las pymes. Sin embargo, este criterio es usado por los institutos nacionales de estadísticas, que a menudo proveen la información disponible en los países, mientras que las instituciones que diseñan y aplican las políticas adoptan la definición que emplea la variable del volumen de ventas para establecer el tamaño de las empresas. (p. 48)

El Servicio de Rentas Internas (SRI) define a las Pymes como un conjunto de pequeñas y medianas empresas clasificadas de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas (párr. 1)

Por otro lado el INEC establece una clasificación a las empresas del país considerando la cantidad de empleados que éstas tengan en su nómina, en la presente tabla podemos visualizar los datos de las mismas.

**Tabla 2.** Tamaño de empresa por % de empleados, periodo 2009 – 2012.

<b>VARIABLES</b>	<b>Total 2009</b>	<b>Total 2010</b>	<b>Total 2011</b>	<b>Total 2012</b>
Microempresa	12,99%	14,75%	18,52%	20,77%
Pequeña empresa	19,35%	19,65%	20,65%	20,73%
Mediana empresa "A"	09,06%	08,90%	08,49%	08,20%
Mediana empresa "B"	11,73%	11,44%	10,83%	10,50%
Grande empresa	46,87%	45,25%	41,51%	39,78%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Fuente:** INEC

**Elaborado por:** Sofía Polanco

La tabla anterior nos muestra claramente que el mayor porcentaje personas laboralmente ocupadas del Ecuador se encuentran inmersas en el tamaño de empresas denominado GRANDE EMPRESA, en el año 2009 el 46,87% del total de empleados del país corresponde a los de las grandes empresas, a partir de este año es evidente un decremento ya que en el año 2012 el 39.78% de la población laboral corresponde a la grande empresa, pero el periodo en el

que es más notoria esta diferencia, es entre el año 2010 y 2011 donde la brecha entre uno y otro corresponde al 3.74%. Sin embargo lo contrario sucede con la micro y pequeña empresas en las que se nota un considerable incremento de personas dentro de lo que ahora según el INEC y la Secretaria Nacional de Planificación y Desarrollo con el aval de la Organización Internacional del trabajo denominan empleo adecuado u ocupación plena.

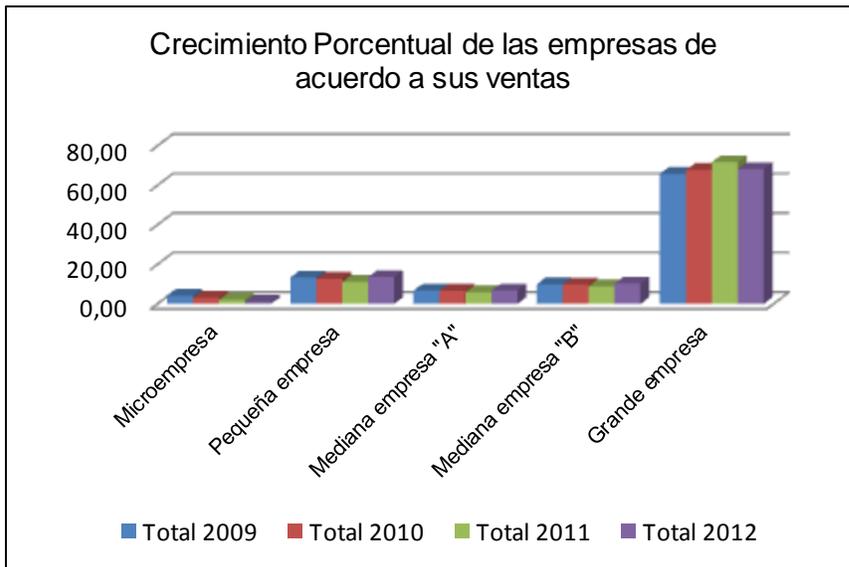
En lo que respecta a las Medianas Empresas “A” y “B” el porcentaje de personas dentro de una ocupación plena se mantiene con un porcentaje mínimo de variación.

Cabe resaltar de este gráfico estadístico el papel relevante que están tomando las microempresa y las pequeñas empresas ya que su incremento de personal puede significar dos cosas:

- Primero: Su negocio se ha desarrollado de manera vertiginosa demostrando un alto crecimiento, este acontecimiento ha provocado por lo tanto la necesidad de contratar un mayor número de empleados,
- Segundo: que un buen número de personas están dispuestas a desarrollar proyectos de emprendimiento los mismos que contribuyen a crear más plazas de trabajo.

En resumen podemos decir que la mayor parte de la población laboral pertenece a la ocupación plena que se desarrolla en las grandes empresas, mientras que por otro lado existe un crecimiento considerable año tras año observado en las Microempresas seguidas por las pequeñas empresas que en el año 2012 alcanzaron un 7,78% y 1.38% de crecimiento respectivamente en comparación con el año 2009.

El crecimiento de las ventas correspondiente a las micro, pequeñas y medianas empresas durante los años 2009 al 2012 tomando en consideración el porcentaje anual de sus ventas se observa un panorama similar al antes descrito, el mismo que se encuentra representado en la siguiente figura.



**Figura 5.** Crecimiento Porcentual de las empresas de acuerdo a sus ventas.

**Fuente:** INEC

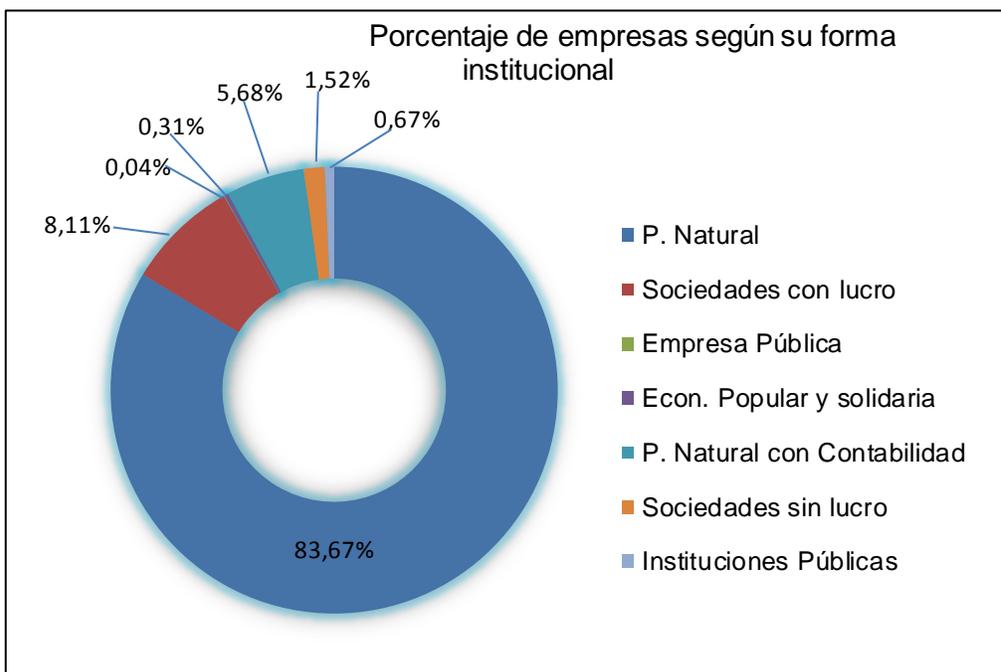
**Elaborado por:** Sofía Polanco

En cuanto a la participación de ventas vemos que la grande empresa es el tamaño de empresas que más vende, ya que desde el año 2009 ha tendido un incremento de aproximadamente el 3% del total de sus ventas; no pasa lo mismo con las ventas de los microempresarios en quienes es muy notorio que se ha venido dando un decremento en el total de sus ventas anuales. En lo que a las pequeñas empresas se refiere podemos mencionar que se mantiene el porcentaje de venta desde el año 2009 al 2012. La Mediana empresa "B" entre el año 2010 y el 2011 sufrió una disminución en sus ventas con una diferencia del 0,79% pero se recuperó en el año 2012 donde alcanzó el 10,29% en sus ventas totales.

En conclusión, las grandes empresas tienen la mayor participación de las ventas totales a nivel nacional, muestra de ello es que en el año 2012 éstas alcanzaron el 68,20% del total de las ventas, mientras que las ventas de las microempresas ocupan el menor grado de participación en el total de ventas a nivel nacional, esto es comprensible considerando el tamaño de la estructura tanto física como económica de las empresas.

Por otro lado las empresas en el año 2012 de acuerdo al DICE según su forma Institucional se clasifican como se resumen a continuación:

1. Persona natural no obligada a llevar contabilidad:
2. Sociedad con fines de lucro
3. Persona natural obligada a llevar contabilidad
4. Sociedad sin fines de lucro
5. Institución pública
6. Organizaciones de la economía popular y solidaria
7. Empresa pública



**Figura 6.** Porcentaje de Empresas según su forma Institucional de acuerdo al DIEE

**Fuente y Elaboración:** Ecuador en Cifras, Indicadores Territoriales

De acuerdo con el Directorio de Empresas y Establecimientos (DIEE) la forma Institucional con el mayor número de empresas corresponde a las personas naturales no obligadas a llevar contabilidad con un 83.67%, seguidas por la sociedad con fines lucrativos con un 8.11% y las personas naturales obligadas a llevar contabilidad con un 5.68%.

En otras palabras en el Ecuador existen más microempresas que cualquier otra forma institucional, sin embargo aunque estadísticamente se encuentra bien posicionadas a nivel

nacional tiene una debilidad que es su estructura, así lo corrobora Varela (2008) cuando menciona que:

Tarde o temprano aparecen otras situaciones que continúan el proceso de interacción de los tres factores, originados por la participación de familiares en la gestión de empresa: cónyuges, hijos, parientes políticos o cualquier otro. Este proceso no sólo afecta la estructura y el estilo administrativo de la empresa sino también las relaciones familiares y, claro está, la empresa. Por último, las empresas familiares se ven afectadas por el problema más grave de este gran cóctel: la sucesión, tanto de la dirección como de la propiedad, en la cual de nuevo la familia interviene de forma drástica. (p. 504)

Al respecto podemos decir que no es negativo que una empresa base su estructura en la familia, lo que no es tan positivo es el hecho de que se pueda confundir lo familiar con el familiarismo, es decir; aunque quienes están al mando son prácticamente dueños o copropietarios deben cumplir y trabajar como cualquier otro empleado de la empresa, solo así las empresas familiares podrán durar más tiempo en el mercado y solo así podrán crecer.

Sin embargo aunque existe un alto porcentaje de empresas propiedad de personas naturales no obligadas a llevar contabilidad, el tipo de empresa que anualmente vende más son las grandes empresas ya que en el año 2012 vendió más del 50% del total de las ventas a nivel nacional, mientras que la mediana empresa vendió solo un 10, 29% (Figura 5), esto se debe a que las medianas empresas producen productos o servicios en menores cantidades y a menor costo en comparación con las grandes empresas cuyos lotes de producción son altos.

### **1.1.2. Evolución geográfica de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador**

Nuestro País a partir del año 2012 administrativamente se dividió en 9 Zonas Administrativas, esto con la finalidad de poner en práctica el plan del Buen vivir, que establece, como uno de sus principios los siguientes:

- La descentralización: Significa entregar responsabilidades y recursos desde el Gobierno Central hacia los gobiernos Provinciales, Municipales, y Parroquiales denominados GAD. SENPLADES (2012).

- La desconcentración: Es trasladar los servicios que ofrece una entidad de nivel nacional (como un ministerio) hacia el territorio cercano a las ciudadanas y ciudadanos a través de las Zonas, Distritos y Circuitos. SENPLADES (2012).

Para ello la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (SENPLADES), con la finalidad de brindar servicios eficientes a la ciudadanía, establece diferentes niveles de planificación: zonas, distritos y circuitos.

Tomando en consideración los antecedentes arriba descritos, el INEC de igual forma toma en cuenta esta división para establecer en su base de datos las respectivas estadísticas en concordancia con las SENPLADES.

Las Zonas de Planificación según el DICE (2012), es el nivel administrativo de planificación más agregado desde el cual se coordina estratégicamente las entidades del sector público. Cada zona está conformada por provincias de acuerdo a una proximidad geográfica, cultural y económica. (Pág. 17)

Las zonas administrativas de planificación son:

Zona 1 - Esmeraldas, Carchi, Imbabura, Sucumbíos

Zona 2 - Pichincha, Napo, Orellana

Zona 3 - Cotopaxi, Tungurahua, Chimborazo, Pastaza

Zona 4 - Manabí, Santo Domingo de los Tsáchilas

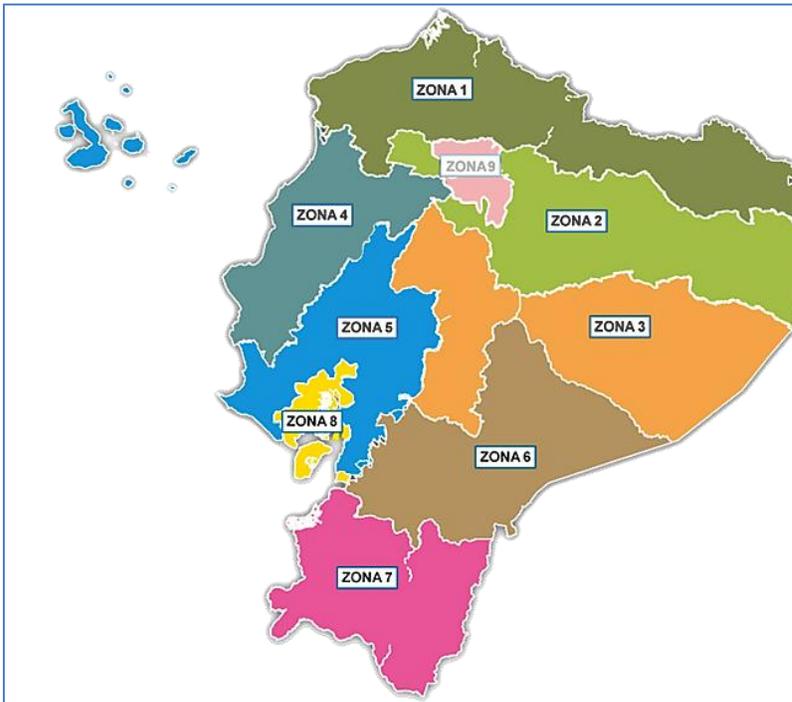
Zona 5 - Santa Elena, Guayas, Los Ríos, Bolívar, Galápagos

Zona 6 - Azuay, Cañar, Morona Santiago

Zona 7 - El Oro, Loja, Zamora Chinchipe

Zona 8 - Guayaquil, Durán, Samborondón

Zona 9 - Quito Distrito Metropolitano

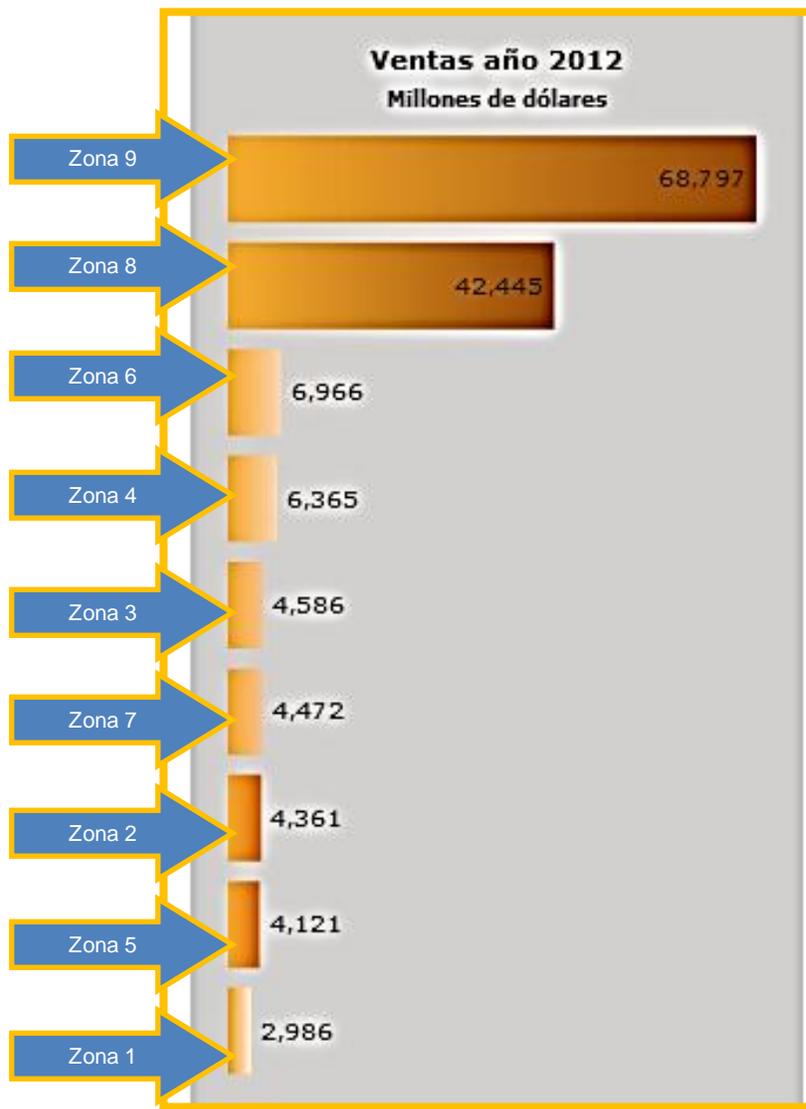


**Figura 7.** Mapa de distribución por zonas administrativas

**Fuente y Elaboración:** Sistema Nacional de Información (SIN)

Administrativamente el Ecuador se divide en 9 zonas, como muestra la figura 7, este orden permite que la administración del gobierno llegue a todos los ecuatorianos de manera ágil y oportuna, evitando que los ciudadanos tengan que desplazarse a lugares muy alejados de su lugar de procedencia para poder realizar algún trámite.

Es importante tomar en cuenta en esta investigación las ventas anuales de las diferentes compañías que se encuentran inmersas en cada una de las zonas de planificación, en el año 2012 según los datos reportados en el INEC las ventas en millones de dólares de cada una de las zonas administrativas presentan la siguiente información.



**Figura 8.** Ventas anuales de cada zona administrativa Año 2012

**Fuente y elaboración:** Instituto Nacional de estadísticas y Censos (INEC)

Las zonas que más ventas reportaron durante el año 2012 según los datos del INEC fueron la zona 9 y 8 y las que menos vendieron fueron las zonas 5 y 1, esto se explica porque el mayor número de compañías se encuentran distribuidas entre Quito y Guayaquil y el menor número de compañías se ubican en las zonas 5 y 1.

Para analizar el crecimiento de las Medianas Empresas Societarias debemos basarnos primero en la definición desarrollo pues no existe un crecimiento sin que antes se brinden las condiciones que propicien un desarrollo.

En tal virtud, entendemos por desarrollo la consecución del buen vivir de todos y todas, en paz y armonía con la naturaleza y la prolongación indefinida de las culturas humanas. El buen vivir presupone que las libertades, oportunidades, capacidades y potencialidades reales de los individuos se amplíen de modo que permitan lograr simultáneamente aquello que la sociedad, los territorios, las diversas identidades colectivas y cada uno -visto como un ser humano universal y particular a la vez- valora como objetivo de vida deseable. Nuestro concepto de desarrollo nos obliga a reconocernos, comprendernos y valorarnos unos a otros a fin de posibilitar la autorrealización y la construcción de un porvenir compartido. SENPLADES (2007).

(Párr. 5)

A nivel de un país el término desarrollo se analiza de forma global e integral ya que el desarrollo visto desde el punto de vista del bien común y del buen vivir implica un avance a nivel nacional, proponiendo valores y principios que permita a todo el territorio ecuatoriano desarrollarse de forma libre, capaz y eficiente con el fin de ver realizadas todas las potencialidades de cada región.

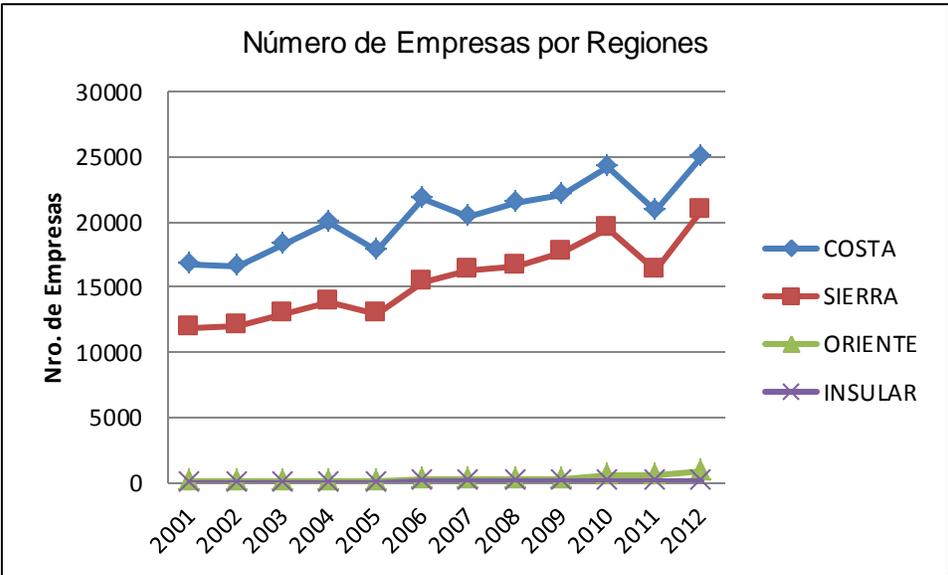
En el caso del Ecuador este desarrollo a lo largo de la historia se ha visto marcado por factores económicos y situacionalmente geográficos los mismos que han permitido que ciertas ciudades se desarrollen a pasos agigantados en comparación con el resto de provincias. Así lo confirma el SENPLADES en el Plan Nacional del Buen Vivir 2009-2013, dice lo siguiente:

A lo largo de la historia dos ciudades se han desarrollado con mayor dinámica que el resto – Quito y Guayaquil. Cada una con su identidad propia: Quito, ciudad andina, capital, y centro político, y Guayaquil ciudad tropical, puerto internacional y motor económico. Juntas representan cerca del 30 % de la población. (pp. 91, 92).

La organización administrativa y de planeación en el Ecuador a través de las zonas permite que la distribución de la riqueza sea de manera igualitaria en cada provincia, ya que ésta anteriormente las se encontraba dividida de forma vertical; es decir por regiones: Costa, Sierra, Oriente y Región Insular, actualmente el país está organizado a nivel horizontal, lo que permite que las ciudades grandes y con un buen margen de crecimiento ayuden o aporten al desarrollo de las provincias más pequeñas.

Este es solo un aspecto de lo que el gobierno actual ha logrado a través del Plan del Buen vivir, no obstante lo cierto es que no es fácil ya que Quito y Guayaquil por antonomasia son lugares propicios para negociar, implementar y desarrollar empresas, esto debido a su desarrollo, posición geográfica y tamaño.

No obstante antes de que se diera esta distribución como lo muestra el siguiente gráfico en la distribución por regiones existían más empresas en la costa y en la Sierra.



**Figura 9.** Empresas por Regiones

**Fuente:** INEC

**Elaborado por:** Sofía Polanco

Desde el año 2001 Hasta el año 2012 según los datos recogidos del INEC en su página Ecuador en Cifras las regiones Sierra y Costa eran las que contaban con el mayor número de empresas, seguidas pero en números muy inferiores por la región Oriental y por la región Insular. Esto se explica que en Quito y Guayaquil consideradas provincias con mayor desarrollo Quito por ser la capital del Ecuador, Guayaquil por sus grandes puertos.

En la figura 9. podemos visualizar con facilidad la perspectiva de dividir los datos estadísticos por regiones en los que la costa y la sierra desde el año 2001 hasta el año 2012 muestran un

incremento considerable año tras año en cuanto al número de empresas se refiere, lo que no sucede con el oriente ni con la región Insular que prácticamente desde el año 2001 hasta el 2012 el número de empresas insertadas en estas regiones se han mantenido. Cabe mencionar que en año 2007 se nombró a Santo Domingo de los Tsáchilas y a Santa Elena como provincias del Ecuador.

Como muestran estos datos estadísticos el Instituto Ecuatoriano de estadísticas y Censos (INEC) adoptó la forma de distribuir los datos empresariales por zonas administrativas a partir del año 2013. Por este motivo desde el año 2001 hasta el año 2012 los datos reportados han sido elaborados por provincias y en los anuarios estadísticos de estos años están elaborados por regiones: Costa, Sierra, Oriente y Región Insular (Galápagos).

Revisando los reportes por regiones contenidos en los anuarios estadísticos del INEC nos damos cuenta que desde el año 2001 hasta el año 2012 las provincias con mayor número de empresas son Guayas y Pichincha. Pichincha en el año 2001 reporta 9768 empresas y en el año 2012 alcanza 15326 empresas, por otro lado Guayas en el año 2001 contaba con 15285 empresas y para el año 2012 con 20722 empresas. Estos datos nos dan a entender que el mayor número de empresas se encuentran insertadas en estas dos grandes provincias del Ecuador. Por lo que se explica que así como el mayor número de empresas están en las provincias antes mencionadas también la mayor cantidad de ventas están registradas en estos dos sectores importantes del país.

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

Desde la revisión 3.0 de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme que se hiciera en el año 1990 y después en el año 2005 cuando se hiciera la revisión 3.1 el entorno mundial y por lo tanto nacional ha cambiado de manera vertiginosa.

Estos cambios se han enmarcado en la economía a través de la globalización, la misma que ha conllevado a la interdependencia entre todos los países del mundo, lo cual ha obligado a su vez agrupar o acercar las culturas, las sociedades pero especialmente los mercados, la economía y tecnología han provocado transformaciones en la organización empresarial y nuevas formas

de fabricar o transformar la materia prima hasta llegar a obtener un producto terminado, además el avance constante de la ciencia y de la tecnología también han incidido en la modificación en la entrega de servicios.

Dadas las condiciones anteriormente descritas, en el año 2012 el Instituto Ecuatoriano de Estadísticas y Censo (INEC) basado en la Clasificación Industrial Internacional Unificada elaboró la revisión CIU 4.0 con la finalidad de clasificar las empresas y establecimientos.

“CIU clasifica a las entidades en función de la actividad económica principal que realizan las empresas. Las clasificaciones están diseñadas para agrupar fenómenos y objetos, en conjuntos homogéneos de acuerdo con criterios preestablecidos y en función del uso que tendrán las clasificaciones” INEC (2012).

Esta clasificación se realiza tomando en cuenta la actividad primaria a las que se dedican las empresas a nivel nacional con la finalidad de agruparlas según su actividad u objetos en grupos uniformes de acuerdo a los criterios que mantiene la CIU.

Sin este tipo de clasificación sería prácticamente imposible llegar a determinar datos estadísticos a nivel macro, y a su vez difícil llegar a un consenso a nivel tanto nacional como internacional para manejar información estadística y establecer trabajos en conjunto.

Este cuadro muestra la modificación en cuanto al número de clasificaciones contenidas en la CIU Rv. 4.0 en comparación la Revisión 3.0 y 3.1. podemos observar un incremento tanto en el número total de la sección, en división, grupo, clase, subclase o actividad.

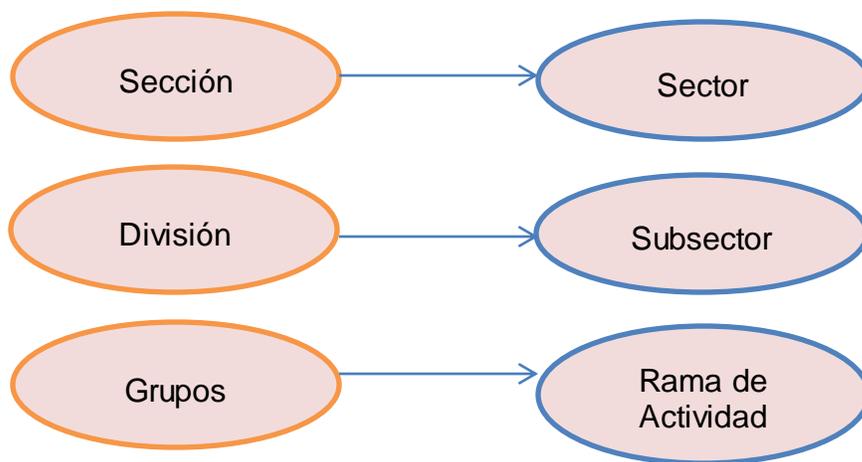
Actualmente en nuestro país las empresas se encuentran clasificadas de acuerdo a la información contenida en la tabla 3.

**Tabla 3.** Estructura Jerárquica de la CIU Rev. 4.0

Nivel	Nomenclatura		CIU Rev. 4.0	CIU Rev. 3	
				3.1	CIU Rev. 3
Nivel 1	Sección	Alfanumérico	21	17	17
Nivel 2	División	2 dígitos	88	62	60
Nivel 3	Grupo	3 dígitos	238	161	159
Nivel 4	Clase	4 dígitos	419	298	292
Nivel 5	Subclase	5 dígitos	542	366	373
Nivel 6	Actividad	6 dígitos	1737	1468	1484

Fuente y elaboración: INEC

Para explicar mejor el detalle contenido de la estructura jerárquica de la CIU podemos decir que cuando nos referimos a la sección nos estamos refiriendo al sector, al tomar en cuenta la división estamos describiendo el subsector, cuando mencionamos grupos nos estamos basando en la rama de actividad y al decir clase a la actividad primaria q realizan las empresas.



**Figura 10.** Resumen del contenido de la estructura jerárquica de la CIU Rev. 4.0

Fuente: INEC

Elaboración: Sofía Polanco

En todo país existe, normalmente una clasificación industrial propia, adoptada a su realidad y a sus necesidades y al nivel de desarrollo de la economía. Ya que las necesidades de clasificación industrial no son las mismas, ya sea para los estudios a nivel nacional o con la finalidad de realizar estudios comparativos a nivel mundial. La Clasificación Internacional Industrial Uniforme de todas las Actividades Económicas (CIIU) ayuda o aporta a que los países originen datos de acuerdo con las categorías comparables a en una serie a nivel internacional.

La CIIU cumple un papel trascendental al proveer el tipo de desglose por actividad indispensable para la recopilación de datos obtenidos a través de las cuentas nacionales a partir el punto de vista de la producción y de las empresas.

Es de esta manera que la Clasificación Nacional de Actividades Económicas CIIU Revisión 4.0 queda de la siguiente manera.

**Tabla 4.** Estructura esquemática por secciones (literal)

<b>SECCIÓN</b>	<b>Actividad económica</b>
A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.
B	Explotación de minas y canteras.
C	Industrias manufactureras.
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.
E	Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.
F	Construcción.
G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas.
H	Transporte y almacenamiento.
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.
J	Información y comunicación.
K	Actividades financieras y de seguros.
L	Actividades inmobiliarias.
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas.
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo.
O	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.

P	Enseñanza.
Q	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.
R	Artes, entretenimiento y recreación.
S	Otras actividades de servicios.
T	Actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares. Como productores de bienes y servicios para uso propio.
U	Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales.
Z	Depurar

**Fuente y Elaboración:** Superintendencia de Compañías.

Para tratar de definir cada una de las secciones recurrimos al documento de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (2012) en la que consta lo siguiente:

### **A AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.**

Esta sección incluye la explotación de recursos naturales vegetales y animales, comprendiendo las actividades de cultivo, cría y reproducción de animales, la explotación de madera y la recolección de otras plantas, de animales o de productos animales en explotaciones agropecuarias o en sus hábitats naturales.

**A01 AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y ACTIVIDADES DE SERVICIOS CONEXAS.**

Esta división comprende dos actividades básicas, la producción de productos de la agricultura y la producción de productos animales.

### **B EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.**

Esta sección abarca la extracción de minerales que se encuentran en la naturaleza en estado sólido (carbón y minerales), líquido (petróleo) o gaseoso (gas natural). La extracción puede ser lograda por diferentes métodos.

**B05 EXTRACCIÓN DE CARBÓN DE PIEDRA Y LIGNITO.**

Esta división incluye la extracción de combustible de mineral sólido incluidos los de minería subterránea y a aire libre e incluye operaciones (clasificación, limpieza, compresión y otras operaciones necesarias para facilitar el transporte, etcétera) que llevan a un producto comercializable.

### **C INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.**

El producto de un proceso manufacturero puede ser un producto acabado, en el sentido de que está listo para su utilización o consumo, o semiacabado, en el sentido de que constituye un insumo para otra industria manufacturera.

#### **C10 ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS.**

Esta división comprende la elaboración de los productos de la agricultura, la ganadería, la silvicultura y la pesca para convertirlos en alimentos y bebidas para consumo humano o animal.

### **D SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.**

Esta sección incluye las actividades de suministro de energía eléctrica, gas natural, vapor, agua caliente y demás similares a través de una infraestructura permanente (red) de líneas, conductos así como tuberías.

#### **D35 SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.**

### **E DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.**

Esta sección incluye actividades relacionadas a la gestión (incluso captación, tratamiento y eliminación) de varias formas de desperdicio, puede ser sólido o no sólido, industrial o doméstico, y en lugares contaminados.

#### **E36 CAPTACIÓN, TRATAMIENTO Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA.**

Esta división incluye la captación, tratamiento y distribución de agua para necesidades domésticas e industriales.

### **F CONSTRUCCIÓN.**

Esta sección incluye las actividades de construcción general especializada en edificios y obras de ingeniería civil.

#### **F41 CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS.**

Esta división incluye la construcción general de edificios de todo tipo. Así como trabajos nuevos, reparación, adiciones y alteraciones, levantamiento de estructuras prefabricadas o estructuras sobre el lugar, también la construcción de naturaleza temporal

## **G COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.**

En esta sección el comercio al por mayor y menor (venta sin transformación) de cualquier tipo de artículo, y la realización de servicios secundarios para la venta al por mayor y al por menor son los pasos finales en la distribución de la mercadería. Contiene la reparación de vehículos automotores y motocicletas.

### **G45 COMERCIO Y REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.**

Esta división incluye todas las actividades (excepto fabricación y renta) relacionadas a vehículos automotores y motocicletas, incluso grúas y camiones, tales como venta al por mayor y menor de vehículos nuevos y de segunda mano, la reparación y mantenimiento de vehículos y la venta al por mayor y menor de partes y accesorios de vehículos automotores y motocicletas.

## **H TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.**

Esta sección contiene: La provisión de transporte de carga y pasajeros, regular o no regular, por vía férrea, tuberías, caminos, agua o aire y actividades asociadas como terminales e instalaciones de estacionamiento, manipulación de carga, almacenaje, etc.

### **H49 TRANSPORTE POR VÍA TERRESTRE Y POR TUBERÍAS.**

Esta división comprende el transporte de pasajeros y de carga por carretera y por ferrocarril y el transporte de carga por tuberías.

## **I ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.**

Esta sección incluye: el alojamiento temporal para visitantes y otros viajeros, abastecimiento de comidas, bebidas para su consumo inmediato.

### **I55 ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO.**

Esta división se encuentra el alojamiento temporal para visitantes y otros viajeros. Así como el alojamiento por tiempo prolongado para estudiantes, trabajadores y similares.

## **J INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.**

Esta sección incluye la producción y distribución de productos informáticos y culturales, distribución de medios para transmitir o distribuir estos productos, así como comunicaciones, datos, actividades de la tecnología de información, Procesamiento de datos y otras actividades del servicio de la información.

#### J58 ACTIVIDADES DE PUBLICACIÓN.

Esta división incluye la edición de libros, folletos, impresos, diccionarios, enciclopedias, atlas, mapas, gráficos, periódicos, revistas y publicaciones; otras ediciones de directorios y listas de envío así como las ediciones de programas de informática.

#### **K ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.**

Esta sección incluye actividades de servicio financiero, incluyendo, seguros, reaseguros y actividades de fondos de pensiones y actividades de apoyo a los servicios financieros. Esta sección también incluye las actividades de control de activos, tales como actividades de compañías controladoras (holding) y las actividades de fideicomisos, fondos y otros medios financieros.

#### K64 ACTIVIDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS, EXCEPTO LAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES.

Esta división incluye las actividades de obtención y redistribución de fondos no destinados a seguros, fondos de pensiones o seguro social obligatorio.

#### **L ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.**

Esta sección incluye las actividades de arrendadores, agentes y/o corredores en una o más de las siguientes operaciones: compra o venta de bienes raíces, alquiler de las propiedades inmobiliarias y prestación de otros servicios de las propiedades inmobiliarias.

#### L68 ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.

#### **M ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.**

Esta sección incluye actividades profesionales, científicas y técnicas especializadas. Estas actividades requieren un nivel elevado de capacitación y ponen a disposición de los usuarios conocimientos y aptitudes especializados.

#### M69 ACTIVIDADES JURÍDICAS Y DE CONTABILIDAD.

Esta división incluye las actividades de representación de los intereses de una parte contra otra, sea o no ante tribunales y otros órganos judiciales, realizadas por abogados o bajo la supervisión abogados.

#### **N ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.**

Esta sección abarca diversas actividades de apoyo a actividades empresariales generales. Esas actividades difieren de las clasificadas en la sección M en que su finalidad principal no es la transferencia de conocimientos especializados.

#### **N77 ACTIVIDADES DE ALQUILER Y ARRENDAMIENTO.**

Esta división incluye el alquiler o arrendamiento con opción de compra de activos tangibles y de activos intangibles no financieros, incluso una amplia variedad de bienes tangibles, tales como automóviles, computadoras, bienes de consumo y maquinaria y equipo industrial, a clientes a cambio del pago periódico de un alquiler o arrendamiento.

### **O ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA**

Esta sección comprende las actividades que suelen correr a cargo de la administración pública, entre las que se cuentan la promulgación de leyes, su interpretación judicial y la administración de los reglamentos de aplicación y programas.

#### **O84 ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.**

### **P ENSEÑANZA**

Esta sección comprende la enseñanza de cualquier nivel y para cualquier profesión, oral o escrita, así como por radio y televisión o por otros medios de comunicación. P85 ENSEÑANZA.

#### **P851 ENSEÑANZA PREPRIMARIA Y PRIMARIA**

### **Q ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.**

Esta sección comprende la prestación de servicios de atención de la salud y de asistencia social. Abarca una amplia gama de actividades, desde servicios de atención de la salud prestados por profesionales de la salud en hospitales y otras instalaciones hasta actividades de asistencia social sin participación de profesionales de la salud, pasando por actividades de atención en instituciones con un componente importante de atención de la salud.

#### **Q86 ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA.**

Esta división comprende actividades a corto y a largo plazo de hospitales generales o especializados, médicos, quirúrgicos, psiquiátricos o de rehabilitación de toxicómanos,

destinados a estancias breves o prolongadas; sanatorios, preventorios, casas de salud con atención médica, asilos, instituciones hospitalarias para enfermos mentales, centros de rehabilitación, leproserías y otras instituciones sanitarias con instalaciones para alojamiento y que ofrecen servicios de diagnóstico y tratamiento médico a pacientes internos con alguna de una amplia gama de enfermedades.

### **R ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.**

Esta sección comprende una amplia gama de actividades que atienden a variados intereses culturales, recreativos y de entretenimiento del público en general, incluidos espectáculos en vivo, actividades de museos y lugares históricos, juegos de azar y actividades deportivas y recreativas.

R90 ACTIVIDADES CREATIVAS, ARTÍSTICAS Y DE ENTRETENIMIENTO.

### **S OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.**

Esta sección (como categoría residual) comprende las actividades de asociaciones, la reparación de ordenadores y de efectos personales y enseres domésticos y diversas actividades de servicios personales no clasificadas en otra parte.

S94 ACTIVIDADES DE ASOCIACIONES.

Esta división comprende las actividades de organizaciones que representan los intereses de grupos especiales o que promueven ideas ante la opinión pública.

### **T ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.**

T97 ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES DE PERSONAL DOMÉSTICO.

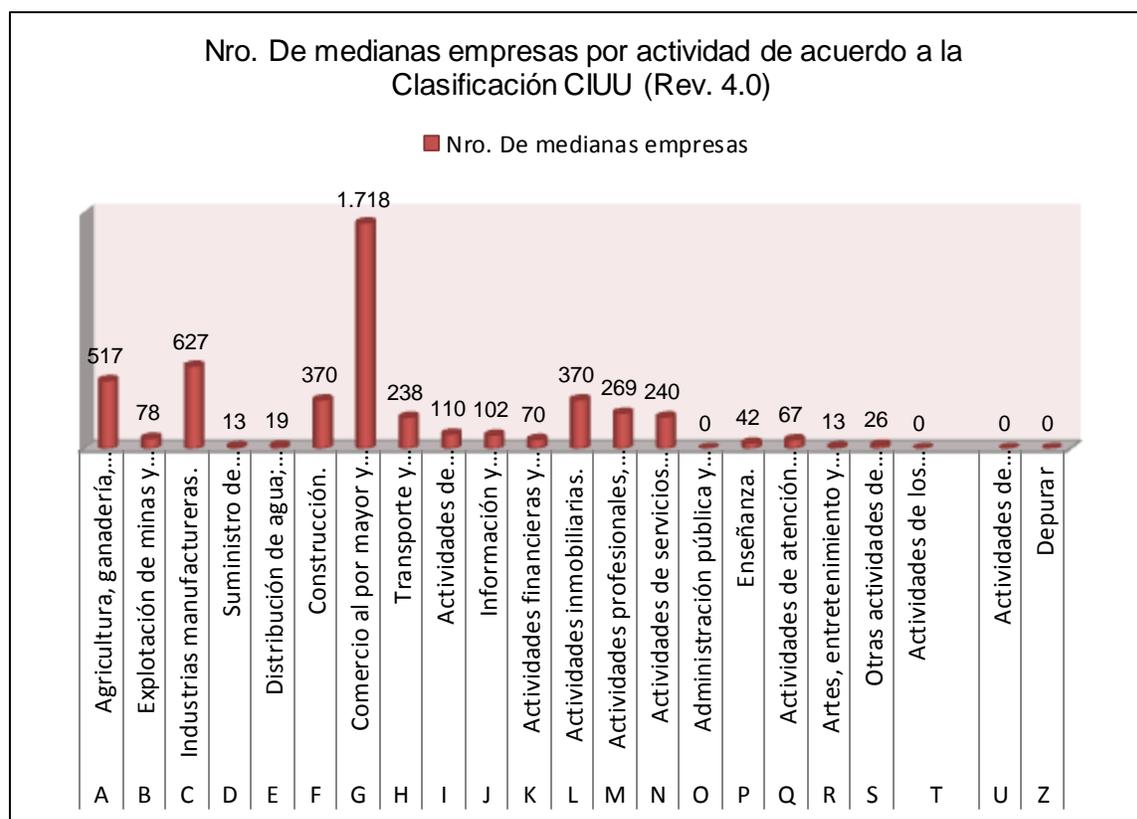
### **U ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.**

U99 ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.

Esta es la clasificación en la que se integran todas las empresas de nuestro país, es una clasificación metodológica y sistemática que incluye a todas las actividades económicas realizadas en el Ecuador; con el propósito cumplir con la codificación que a nivel mundial tienen

todas las actividades económicas para conocer los avances del desarrollo y otros indicadores que se deben tener en cuenta para la normalización de las estadísticas a nivel nacional de las organizaciones empresariales.

La Superintendencia de Compañías para el año 2012 agrupaba a las empresas en cada uno de las secciones de acuerdo a su actividad económica cuyos datos constan de la siguiente forma:



**Figura 11.** Número de Medianas empresas según actividad – Clasificación CIUU

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaboración:** Sofía Polanco

De acuerdo a los datos presentados en la figura 11. observamos que durante el año 2012 el mayor número de las medianas empresas pertenecían a las actividades de Comercio al por mayor y menor con 1.718 compañías, las mismas que de acuerdo a la Clasificación CIUU (Rev. 4.0.) pertenecen a la sección G, seguidas por la sección C cuya actividad económica concierne a las Industrias manufactureras con 627 empresas, luego con 517 medianas empresas se

encuentra la sección A cuya actividad económica es la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

Estos datos estadísticos merecen ser interpretados mencionando que en nuestro país de 4889 medianas empresas la actividad económica que preferiblemente realizan las compañías están vinculadas con el comercio al por mayor y menor con un 35,14%, el 12,83% de las medianas empresas prefieren ejercer sus actividades económicas en las industrias manufactureras, mientras que el 10,57% del total de las medianas empresas se dedican a las actividades del campo como la agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

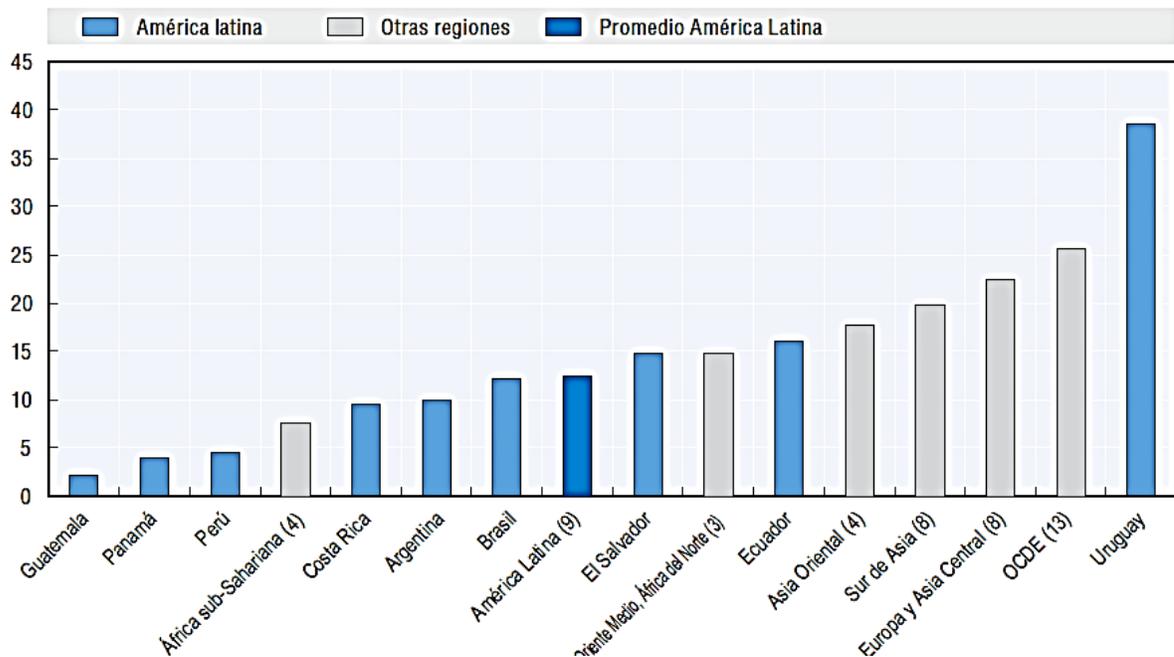
Estos porcentajes nos indican que en su mayoría las medianas empresas se dedican a comprar y a vender en lugar de producir, pocas empresas se dedican a manufacturar y es menor el número de medianas empresas que prefieren aprovechar el campo y dedicarse a producir productos de esta naturaleza.

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

Toda empresa necesita dinero para poder financiar sus diversas actividades, sean estas de inversión, operación o financiamiento; la búsqueda de financiamiento vista como una estrategia permite que las empresas puedan llevar a cabo sus planes o proyectos, sin embargo esta tarea no es nada fácil para sus gestores, ya que primero deben realizar un sinnúmero de análisis que desemboquen como resultado tanto ventajas como desventajas de las mismas, para luego tomar la mejor decisión que financiará sus necesidades.

No obstante de acuerdo con los datos que registra el CEPAL el acceso al financiamiento continúa siendo limitado para una fracción importante de las pymes en América Latina: menos del 15% del crédito total en la región tiene como destino el sector de las pymes, aunque estas son la mayor parte de las unidades productivas y las responsables de cerca del 80% del empleo. Esto sugiere que la evolución reciente de los sistemas financieros en la región no ha respondido adecuadamente a la demanda de instrumentos de crédito a nivel empresarial.

Esta afirmación se detalla en el siguiente gráfico:



**Figura 12.** Crédito a pymes como porcentaje del crédito total, 2010

**Fuente:** CEPAL

**Elaborado por:** CGAP (Consulting Group of Assistance to the Poor), Financial Access report (2010).

Una de las etapas iniciales en el proceso del establecimiento de una nueva empresa es la obtención de los recursos indispensables para levantarla, pero especialmente el recurso que forma parte fundamental de este período preliminar es el recurso financiero. Algunos autores han definido el término financiamiento, por su parte Baca (2010) dice al respecto:

Financiar es aportar dinero necesario para la creación de una empresa o para llevar a cabo un proyecto. Financian una nueva empresa o proyecto tanto los accionistas como una institución bancaria en caso de que aquellos decidan solicitar un préstamo. (p. 213)

Financiar es participar con capital con el fin de aportar en la realización de un proyecto o para llevar a cabo la creación de una empresa, esta participación puede ser también otorgando un crédito. En este proceso intervienen accionistas, según Baca también, una empresa está financiada cuando ha pedido capital en préstamo con la finalidad de cubrir cualquiera de sus necesidades económicas. (p. 153).

De acuerdo con el diccionario de términos económicos y financieros de “La Caixa” (2008) “Financiación es el Importe necesario para la realización de un proyecto, ya sea en forma de recursos propios o de recursos ajenos.”

Otro diccionario económico Definición ABC (2014), define el término de “Financiamiento al conjunto de recursos monetarios financieros que se destinarán a para llevar a cabo una determinada actividad o proyecto económico.”

El término Financiación responde a una necesidad suscitada en una organización empresarial o no, con el objetivo de reunir y acondicionar los recursos monetarios financieros que se destinarán para la ejecución de un proyecto; estos recursos pueden ser propios o ajenos a la empresa. Cuando no se puede cubrir el dinero suficiente para llevar a cabo la realización de un proyecto; entonces surge la necesidad de buscar financiamiento. Normalmente las empresas ejecutan estudios detallados y especializados para conocer qué porcentaje de financiamiento ajeno y qué porcentaje de financiamiento propio la compañía debe reunir para financiar su proyecto.

También se entiende por financiamiento a la manera en que una empresa logra obtener capital para emprender sus actividades.

De acuerdo a varios estudios realizados en los últimos 7 años por algunas Instituciones Financieras el 85% de los microempresarios y el 43% de los grandes empresarios no cuentan con un plan de financiamiento. Esto nos hace pensar que manejan su forma de financiamiento sin profundos estudios que le permitan endeudarse de acuerdo a sus posibilidades.

Emery, Finnerty y Stowe, (2000) se refieren a la Planificación Financiera definiéndola como:

El proceso de evaluar las alternativas de inversión y de financiamiento que tiene la compañía, incluye la búsqueda de decisiones óptimas, la proyección de las consecuencias de tales decisiones para la compañía en forma de un plan financiero, y la comparación del desempeño futuro contra ese plan.

Contar con una planificación financiera permite a todo empresario tomar las riendas de sus inversiones y conocer sus respectivas fuentes de financiamiento de manera que como resultado de la planeación pueda evaluar los resultados.

Baca (2010) respecto a la planeación financiera dice que, ésta es una de las claves para el éxito de una empresa y que un buen análisis financiero detecta la fuerza y los puntos débiles de un negocio. (p. 189).

Además como se citó en Varela (2008) las fuentes de financiación de las nuevas empresas dependen de la etapa de desarrollo y de la orientación y potencialidad de crecimiento de las mismas. (p. 438)

Considerando lo dicho por Baca y Varela resumimos que, las PYMES que emprenden una cierta actividad deben contar desde sus inicios con un buen plan financiero, ya que éste es un importante instrumento para potenciar la naciente empresa, sin embargo al momento de tomar la decisión referente al tipo de financiación conviene primero revisar su etapa de desarrollo; es decir hacia dónde quiere llegar la empresa, qué porcentaje de su estructura de capital corresponderá a capital propio y qué porcentaje al capital ajeno y sobretodo medir el grado de potencialidad de crecimiento que proyectan para el futuro.

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

#### **1.2.1.1. *Tipos de financiamiento.***

Diversos son los tipos de financiamiento a los que pueden acceder las empresas, sin embargo es necesario mencionar que para cada una de las compañías es muy importante profundizar en tres aspectos fundamentales que deben ser analizados a la hora de buscar financiamiento, éstos son: el valor que necesita financiar, la capacidad de endeudamiento de la empresa y determinar los costos efectivos del dinero.

Según Freire (2005), cuando el empresario busca inversores que aporten capital a su proyecto, ante todo lo primero que se debe hacer es tener en cuenta estas tres alternativas:

- a). Pequeño capital Familiar o de amigos: Algunos estudios hechos en América Latina señalan que en la región el 98% de los capitales iniciales provienen de familiares y amigos de los emprendedores. Algo similar ocurre en muchos países emergentes, pero su relevancia también es grande en los Estados Unidos y Europa.
- b). Capital de Riesgo: Es el que proviene de inversores profesionales o institucionales y apunta a proyectos.
- c). Los inversores ángeles: Se trata del “mercado invisible” del capital de riesgo, constituido por particulares que cuentan con fondos propios disponibles para invertir. Es un mercado intermedio que muchos emprendedores no tienen en cuenta, pero que reviste gran importancia. En especial para iniciar un proyecto. Por ejemplo en Estados Unidos hay más de tres millones de personas que tienen más de un millón de dólares de fondos líquidos y que actúan como “ángeles” en proyectos que se encuentran en una etapa inicial. (pp. 86-87).

Estas tres etapas que a groso modo expone Freire, nos indican que es muy posible que el empresario encuentre y obtenga el financiamiento necesario para su proyecto, pero que a su vez se refieren a que a veces no es tan fácil contar con un financiamiento adecuado que permita que el proyecto se desarrolle de la mejor manera posible. Por eso es importante que el empresario cuente con un plan de financiamiento en el que conste el perfil o tipo de financiamiento adecuado a sus necesidades.

Hoy por hoy en nuestro país existen varias entidades financieras que según el Ministerio de Industria y Productividad (2012) ofertan como tipo de financiamiento algo parecido a lo que se denomina Factoring, que es una compra de facturas, cuyo procedimiento trata de otorgar crédito a la empresa emisora de la factura. No obstante, esta forma de financiamiento es particularmente costoso para el emisor de la factura ya que el banco le paga solo el 80% del total de la factura y además se le cobran intereses sobre el saldo.

Con esta forma de financiamiento la Superintendencia de Compañías a través del Mercado de Valores aspiran a disminuir de manera relevante el costo y tiempo que normalmente lleva obtener financiamiento. Esto consiste en que las facturas (en este caso concebidas como títulos de valores) que el deudor presenta en el Mercado de Valores se endosan a un plazo de 180 días, y son adquiridas por inversionistas que reciben su rentabilidad a través de un descuento en la factura.

Para detallar uno a uno los tipos de financiamiento al que pueden acceder las PYMES es importante introducirnos al entorno financiero de la empresa, para ello Laborda y De Zuani (2009) definen al entorno financiero como: “Parte del sistema económico en la que confluyen las economías excedentarias de recursos financieros (ahorradores) y las deficitarias en recursos (demandantes), y donde se producen las transacciones que permiten el trasvase de fondos de una a otras.” (p. 168).

En el mercado financiero confluyen quienes ofertan dinero y quienes demandan dinero, de esta manera es posible realizar las transacciones que tanto los ahorradores como los demandantes necesitan cerrar con la finalidad de satisfacer sus necesidades en post de obtener un beneficio respectivamente.

Este entorno financiero está compuesto por tres tipos de elementos:

1. **Activos Financieros:** Según Laborda y De Zuani (2009),

Son instrumentos expresivos de una aceptación de fondos que el emisor ha recibido del tomador del título, y pueden representar una deuda o un derecho de propiedad, constituyendo un activo para quien lo posee y un pasivo para quien los emite. Poseen tres características principales (p. 169)

De acuerdo con Cursos Profesionales (2007). “se denomina Activos Financieros a los títulos emitidos por las unidades económicas deficitarias para obtener recursos.” (p. 17)

Los activos financieros juegan un papel trascendental en el entorno financiero de las empresas como una oportunidad que se obtiene por medio de los títulos emitidos, estos títulos para la persona que los emite constituyen un pasivo y para la parte que los adquiere forman parte de sus activos. De esta manera la parte emisora logra financiarse se acuerdo a su necesidad.

Estos activos financieros cuentan con las siguientes características, que conforme Laborda y De Zuani (2009), se definen de la siguiente forma:

1. **Liquidez:** Facilidad para ser transmitidos y convertirse en dinero a corto plazo sin perder valor de forma significativa.

Para Emery et al. (2000). La liquidez refleja la facilidad con que los activos se transfieren sin pérdida de valor. El efectivo es el activo más líquido, porque es el más fácil de transferir de una empresa a otra sin que pierda valor. Los bienes raíces como un edificio es el menos líquido, porque se invierte una cantidad considerable de tiempo, esfuerzo y dinero en la búsqueda de un comprador dispuesto a pagar un precio justo por el edificio. La liquidez es la razón principal por la que usamos el dinero.

Cursos Profesionales (2007). Dice que la liquidez de un activo se mide por la facilidad y la certeza de su realización a corto plazo sin sufrir pérdidas, es decir la facilidad para convertirlo en dinero. La relación que hay que tener siempre muy presente es que cuanto menos líquido sea un activo, mayor debe ser la rentabilidad que debe ofrecer.

2. Riesgo: Grado de incertidumbre respecto a su conversión en dinero al vencimiento de su plazo

Baca (2010). Apoya esta definición argumentando que parte del riesgo es una elevación de las tasas de interés del préstamo forzaría a la empresa a pagar intereses por arriba de la cantidad programada, lo cual puede, eventualmente, llevar al riesgo de bancarrota. Este riesgo también es un riesgo de sistemático, es decir, no puede ser previsto por la empresa, ya que depende de la estabilidad económica del país. (p. 213)

Por otro lado Emery et al. (2000). El riesgo financiero depende de las características de la compañía, más que de las de los activos individuales. En cierto sentido un activo o proyecto nuevo emprendido por una compañía establecida no tiene riesgo financiero; sólo la compañía mismo tiene riesgo financiero. Esto se debe a que el riesgo financiero lo crean las obligaciones financieras. El riesgo financiero se controla mediante la política financiera de la empresa. (pp. 411-412).

Cursos Profesionales (2007). “El riesgo de un activo depende de la probabilidad de que al vencimiento su emisor cumpla con su obligación de amortización”.

Para Gitman, Lawrence J. (2003) el riesgo está directamente relacionado con la estructura de capital de la empresa.

Es el riesgo de que la empresa no pueda cumplir con sus obligaciones financieras requeridas, el castigo por no cumplir con sus obligaciones financieras es la bancarrota. A mayor financiamiento de costo fijo – deuda (incluyendo arrendamientos financieros) y acciones preferentes que una empresa tiene en su estructura de capital, mayores son su apalancamiento y riesgo financiero. El riesgo financiero depende de la decisión de la estructura de capital que tome la administración y esa decisión se ve afectada por el riesgo comercial que enfrente la empresa. El riesgo total de una empresa riesgos comercial y financiero combinados determina su probabilidad de bancarrota. (p. 437)

3. Rentabilidad: Capacidad el activo de producir rendimientos en forma de intereses, plusvalías u otro tipo de derechos.

De acuerdo con Cursos Profesionales (2007). La rentabilidad de un activo de refiere a las ganancias que proporciona a su poseedor. Estas ganancias pueden provenir de la remuneración vía intereses que incorpore dicho activo, así como de las plusvalías obtenidas la varia el precio de dicho activo en el mercado en que se negocie. En general un activo debe ofrecer mayor rentabilidad cuanto menor es su liquidez y cuanto mayor es su riesgo.

2. **Mercados Financieros:** Lugar o mecanismo en virtud del cual se intercambian activos financieros. Su objetivo es realizar una asignación eficiente de los ahorros de la economía hacia los usuarios finales de dichos fondos fijando el mecanismo por el que se intercambian sus precios. Para ser eficientes, los mercados financieros deben poseer ciertas propiedades en cuantía suficiente:

- a. Amplitud: Variedad de activos que se negocian
- b. Transparencia: Disponibilidad y simetría de la información
- c. Libertad: Accesibilidad para compradores y vendedores y no injerencia de poderes públicos o privados.
- d. Profundidad: Volumen de contratación en cada activo.
- e. Flexibilidad: Facilidad de reacción a los cambios.

Según Cursos Profesionales (2007). Por mercados Financieros entendemos el mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios. No tiene por qué existir un lugar físico para tales transacciones, ni tampoco es preciso un contacto personal y directo entre los agentes que intervienen.

**3. Intermediarios Financieros:** Definidos como el conjunto de instituciones especializadas en la mediación entre los prestamistas y los prestatarios últimos de la economía.

Estos tres elementos: activos financieros, mercados financieros e intermediarios financieros juegan un papel importante en el entorno financiero de toda compañía, ya que deben ser estudiados y analizados minuciosamente por los gestores financieros, quienes deben decidir qué tipo de financiamiento es el más adecuado para su empresa.

Cuando hablamos de las formas de financiación podemos decir que existen dos formas de financiamiento:

**1. Financiación Externa:** Como su nombre lo indica proviene del ambiente exterior a las PYMES, es decir se refiere al entorno financiero. Este tipo de financiamiento pueden desglosarse en fondos propios y ajenos:

Según Laborda y De Zuani (2009) estas pueden ser:

a. Financiación Externa Propia.

- Capital social
- Subvenciones
- Primas de emisión

b. Financiación externa ajena:

- A corto plazo

Factoring

Créditos Comerciales

Créditos Bancarios

Pagarés

Líneas de Créditos

Papeles Comerciales

Financiamiento por medio de Cuentas por Cobrar

Financiamiento por medio de Inventarios

- A largo plazo

Hipoteca

Acciones

Bonos

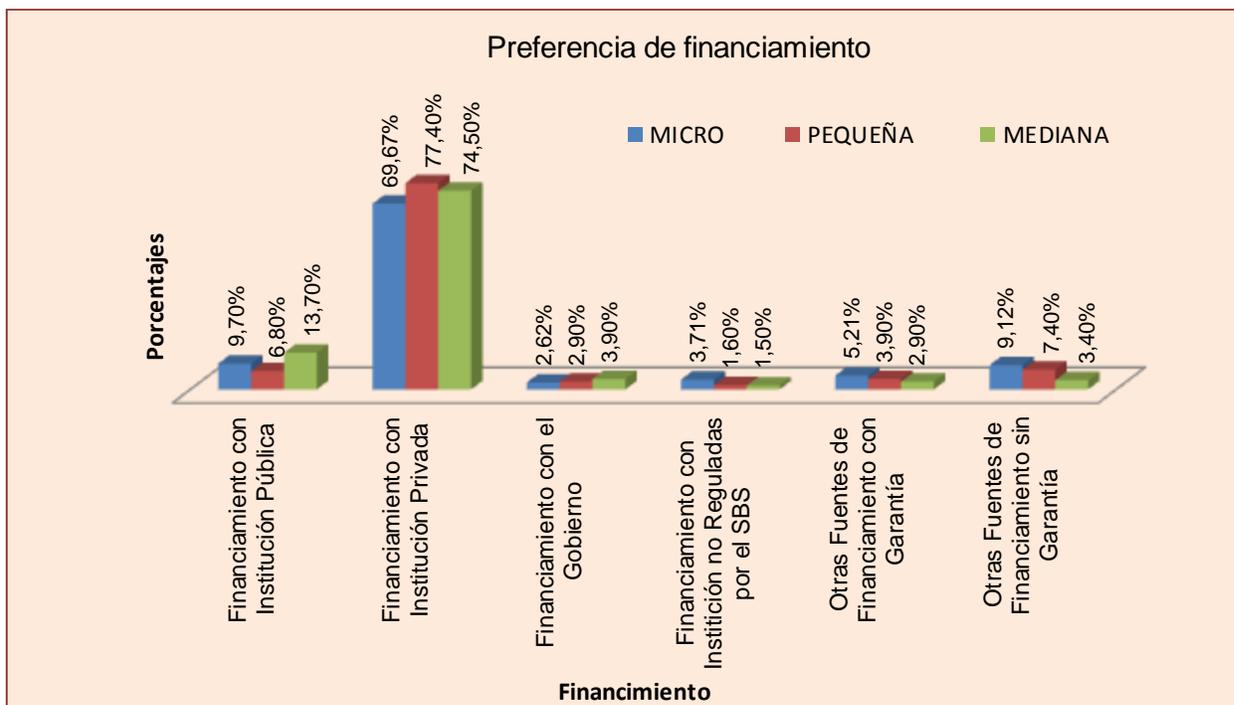
Arrendamiento financiero

Microcréditos

Apoyos que otorgan las Instituciones Gubernamentales

2. **Financiación Interna** también conocida como autofinanciación: procede de los excedentes financieros que se forman como resultado de la actividad de la compañía y que se conservan en la misma. Estos excedentes se incorporan a su patrimonio neto como reservas o a su vez se contabilizan como beneficios no repartidos, entre ellos tenemos: Aportaciones de los socios, utilidades retenidas, flujo de efectivo, venta de activos fijos, entre otros.

Según los estudios realizados por el Observatorio PYMES de la Universidad Andina Simón Bolívar, las Micro, Pequeñas y Medianas empresas en nuestro país se financian de la siguiente manera:



**Figura 13.** Fuentes de financiamiento a las que recurren las micro, pequeñas y medianas empresas

**Fuente:** Observatorio Pymes (Universidad Andina Simón Bolívar)

**Elaborado por:** Sofía Polanco

De acuerdo con estos datos basados en el último Censo Económico (2010), las microempresas se financian de manera significativa en un 69.4% con instituciones privadas, en segundo lugar con un 9.7% se financian a través de instituciones públicas, un 9.2% de microempresas buscan financiación a través de fuentes de financiamiento sin garantías, y un 5.3 a través de fuentes con garantía, minoritariamente un 2.6 % y 3.8% buscan financiarse con un financiamiento del Gobierno y con Instituciones no reguladas respectivamente.

De igual manera las pequeña y mediana empresa prefieren en su mayor parte financiarse a través de las instituciones privadas con un 77.4% y 74.5% respectivamente. Las dos optan en su minoría financiarse mediante instituciones no reguladas con un 1.6% y 1.5% respectivamente. Este último dato muestra una diferencia en comparación con las microempresas que en un 3.8% si se financian utilizando el apoyo de instituciones no reguladas.

En conclusión, tanto las micro, pequeñas y medianas empresas en su mayoría prefieren financiar su falta de liquidez acudiendo al financiamiento que otorgan las instituciones privadas,

quizás esto se deba a la facilidad que, en cierto grado en comparación con las Instituciones del gobierno existe al tratarse de acceder al financiamiento, ya que al momento de solicitar financiamiento de éstas últimas el gobierno exige que el aspirante presente varios documentos, y en algunos casos los microempresarios deben presentar por escrito en que proyecto van a invertir del dinero que están solicitando, por otro lado el tiempo de adjudicación es más lento en comparación con el tiempo que una entidad privada tarda en otorgar el crédito.

Esto a pesar de existir varios programas encaminados a financiar a cuyas pymes necesiten financiamiento para emprender o crecer, así lo asegura el Ministerio de Industrias y Productividad en su documento “Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para pymes” (2012):

En el país existen varios programas direccionados al financiamiento de las PYMES, que buscan cubrir el déficit de financiamiento. En ese sentido, el FONDEPYME, un fideicomiso del Ministerio de Industrias y Productividad que, cofinancia de forma no reembolsable tanto el Programa EXPORTAPYME y PRODUCEPYME para la implementación de componentes que permitan mejorar su posición productiva y competitiva tanto en mercados nacionales como extranjeros. (p. 36)

Sin embargo no todas las pymes acuden a las Instituciones gubernamentales para solicitar financiamiento porque éstas están dirigidas especialmente a los emprendimientos destinados al desarrollo social, por lo tanto deben reunir un sinnúmero de requisitos para su adjudicación.

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

### **1.2.2.1. Historia de la moneda ecuatoriana.**

La idea del dinero nace después del trueque, método que en la antigüedad eran utilizados por nuestros antepasados para realizar transacciones de cambio, con el paso del tiempo la forma de realizar estas transacciones fueron evolucionando con la humanidad quien es el factor principal del avance de cada una de las sociedades, clanes o tribus.

Este progreso cada vez más eminente obligó a desarrollar elementos con ciertas características cuyo valor de cambio les facilitara adquirir bienes, valores o servicios.

Estos elementos se fueron perfeccionando hasta tomar el nombre de moneda, la palabra moneda proviene una localidad de la Península Egea denominada Moneta y fue a partir de su surgimiento que se empezaron a elaborar monedas usando metales preciosos y en algunas partes nuestros antepasados empezaron a usar objetos cuyo valor económico les otorgaban validez con el fin de atesoramiento, características que les hacían merecedoras para ser consideradas MONEDAS.

#### LAS PRIMERAS MONEDAS ECUATORIANAS; MdQ (MONEDA de QUITO)

Moneda de ocho reales acuñada en Cundinamarca (Colombia) que circuló en Ecuador con la marca MdQ. Las primeras monedas que circularon en nuestro actual territorio (como propias), son las monedas acuñadas en Cundinamarca (Colombia) que tienen una marca en bajo relieve, con las letras MdQ entrelazadas.

Estas siglas significan Moneda de Quito y fueron mandadas estampar, en el año 1833 por el General Juan José Flores, en la recién fundada Casa de la Moneda de Quito, que aún no emitía los primeros signos fraccionarios; estas piezas sólo podrían ser utilizadas si se les practicaba, en dicha Casa, esta marca identificativa.

Algunos investigadores y tratadistas afirman que, esta marca, sólo fue hecha sobre monedas de un peso, pero el hallazgo constante de denominaciones inferiores en valor, afirman lo contrario.

#### LAS ETAPAS de 1833-1835 y de 1836-1861

Moneda de un escudo (oro) acuñada en 1833. El año de 1833 puede considerarse como año de partida de nuestra numismática. Es en esa fecha cuando se inicia la circulación de las primeras monedas acuñadas por la casa de la Moneda de Quito.

Estas monedas no correspondieron, ni en características morfológicas, ni en su calidad metálica, a lo que especificaba el decreto expedido por el Ejecutivo el 8 de Noviembre de 1831, puesto que el propio Juan José Flores, pasándolo por alto, ordena mediante un nuevo decreto, que la primera acuñación sea hecha con plata de muy inferior calidad, remodelando el diseño que se había fijado dos meses antes.

El sentimiento de nostalgia que aún quedaba por la pasada unión con Colombia, y la esperanza de que se conformara una Confederación con las antiguas Repúblicas que la habían integrado, hizo a Flores ordenar la acuñación de nuestras monedas con la

leyenda "El Ecuador en Colombia". Quedando abolida en 1835 y reemplazada por la de "República del Ecuador", al subir al solio presidencial Don Vicente Rocafuerte.

Durante este período nuestra numismática se enriquece con la constante aparición de nuevas monedas para los valores tradicionales y particularmente con el cambio de diseño experimentado en 1844 cuando Flores, para evitar que se mantenga el problema de la falsificación, hace realizar un nuevo cuño para las monedas de cuatro reales y ocho escudos, en las que, el escudo nacional, adoptará una apariencia totalmente distinta al anterior. En 1846, Luego del triunfo de la revolución marcista se adoptó un nuevo diseño, surgiendo monedas de gran talla, como el peso (monedas de 8 reales), pieza de gran rareza, porque sólo se fabricaron 1386 piezas, desaparecidas casi totalmente en nuestros días.

En 1858 surge la "moderna" moneda de 5 francos, al decaer el Sistema Octavario e iniciarse bajo la presidencia de Robles el Sistema Decimal francés. Para esta fecha, la Casa de la Moneda cerró sus puertas, debido al endeudamiento del que era objeto, mismo que no le permitía su autofinanciamiento. Esto no fue definitivo.

Poco tiempo después, el Gobierno del Dr. García Moreno, autorizó al Banco Internacional la acuñación de monedas por un valor de 200.000,00 pesos, de los cuales sólo se alcanzaron a acuñar 35.000,00 en fracciones de cuartillos, 2 reales y 4 reales.

#### 1862. ULTIMA ACUÑACIÓN EN LA CASA DE LA MONEDA.

A las monedas que se acuñaron este año, no se les aplicó, en su acuñación, los cánones definidos por el sistema decimal, ya que la denominación que poseían se mantenía como en el antiguo Sistema Octavario.

Estas piezas son extremadamente raras. Pues parece que, fueron retiradas poco tiempo después de su circulación.

Esta acuñación fue hecha con dos modelos distintos, que circularon conjuntamente.

En 1943, bajo la presidencia de Arroyo del Río, la baja en el precio de la plata hace decidir al gobierno para que se vuelva a acuñar piezas de plata. Se fabricarán de dos y cinco sucres, pero su circulación será casi momentánea ya que el fin de la Guerra Mundial cambió el panorama económico mundial variando las condiciones de

comercialización de los metales preciosos y haciendo subir el costo de la plata, razón por la cual fueron sacadas inmediatamente de circulación.

Piezas de dos y cinco sucres de la amonedación de 1973 que no circularon. En 1973, durante el gobierno del Gral. Rodríguez Lara, se mandaron a acuñar monedas de 2 y 5 sucres, pero por razones desconocidas, se impidió que salieran a circulación pública (aunque se sabe que la acuñación de monedas de dos sucres, fue entregada íntegra al Banco Central del Ecuador, en Quito, habiéndose producido más de dos millones trescientos mil ejemplares y en 1987. refundidas casi en su totalidad). Estas piezas constituyen verdaderas rarezas numismáticas.

Para 1988 se experimentó una nueva revolución en la historia numismática ecuatoriana, con la aparición de las monedas de cinco, diez, veinte y cincuenta sucres; estas serían un fiel reflejo del deterioro económico de la Nación y traerían como consecuencia directa, la desaparición del sucre, como moneda circulante, así como la paulatina desaparición de los billetes que corresponden a las denominaciones de las nuevas fracciones metálicas, Sin lugar a dudas, esa época que bien podría llamarse "posmoderna", marcaría un hito dentro de nuestra historia pues sería el paso previo a la aparición del "Macronumerario", (monedas de 100, 500 y 1000 sucres) mismos que con su presencia anunciaron la debacle de nuestra economía la pronta muerte de la moneda nacional.

Hasta el año 1999 en nuestro país circuló el sucre como moneda oficial y el Banco Central del Ecuador dejó de acuñar sucres, para a partir del año 2000 el Ecuador adoptó como moneda oficial el dólar de los Estados Unidos de América.

Así lo expresa la Ley Orgánica de Régimen Monetario y Bancario del Estado (2006). en su Art. 7, El Banco Central del Ecuador retirará y desmonetizará las especies monetarias que se hubieren deteriorado por el uso o por cualquier otra causa que resultaren inapropiadas para la circulación y las canjeará por la especie monetaria adecuada. (Pág. 6)

O también en el mismo texto en su Art. 1, El Banco Central del Ecuador canjeará los sucres en circulación por dólares de los Estados Unidos de América a una relación fija e inalterable de 25.000 sucres por cada dólar. (Pág. 4)

A partir de que nuestro país adoptara el dólar como moneda oficial el Banco Central del Ecuador dejó de acuñar monedas.

#### **1.2.2.2. *El mercado de dinero.***

Al referirnos al mercado de dinero no estamos haciendo mención a un lugar físico en sí mismo, sino más bien a las condiciones que las necesidades de una parte y la abundancia de otra se crean para que surjan ciertas situaciones que permitan satisfacer las necesidades tanto de los oferentes como de los demandantes de dinero.

Gitman, Lawrence y Zutter (2012), dicen al respecto del mercado de dinero lo siguiente:

El mercado de dinero existe porque algunos individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras tienen fondos inactivos durante un tiempo que desean invertir en un activo relativamente seguro, para obtener intereses. Al mismo tiempo, otros individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras requieren financiamiento estacional o temporal. El mercado de dinero reúne a estos proveedores y solicitantes de fondos a corto plazo. (p. 32)

Mientras que Elizondo, Erika (2005) define el mercado financiero como:

El conjunto de oferentes y demandantes de fondos a plazos hasta de un año, representado por instrumentos de captación y colocación de recursos. Elizondo también menciona que, mercado de dinero es toda actividad crediticia a corto plazo donde existen oferta y demanda de dinero y de instrumentos, para su inversión o financiamiento, cuyo precio está en función del rendimiento. (p. 6)

Tomando en cuenta lo mencionado por los dos autores anteriormente citados podemos decir que el mercado de dinero es donde los bancos, empresas y entidades gubernamentales concurren con el fin de satisfacer sus necesidades de recursos financieros en el corto plazo, es decir en su mayoría son utilizados en proyectos de rápida recuperación.

El mercado de dinero está íntimamente relacionado con las finanzas, dentro de este mercado se encuentran personas que ahorran y personas necesitan dinero para invertir en sus

proyectos. Las dos partes tanto los oferentes como los demandantes esperan recibir de su dinero una rentabilidad.

El mercado de dinero existe porque algunas personas, organizaciones, gobiernos e instituciones financieras tienen recursos financieros sin movimiento durante un período de tiempo y que prefieren invertir en un activo relativamente seguro, con la finalidad de obtener intereses. A su vez existen otras personas, organizaciones, gobiernos e instituciones financieras que demandan financiamiento de pronta recuperación. Una de las funciones del mercado de dinero es reunir a estos proveedores y demandantes de fondos a corto plazo.

### **1.2.2.3. Principales características del mercado de dinero.**

De acuerdo con Gitman, Lawrence y Zutter (2012) entre las principales características del mercado de dinero sobresalen las siguientes:

- La mayoría de las transacciones del mercado de dinero se realizan en valores negociables, es decir, instrumentos de deuda a corto plazo.
- En estos mercados se negocian grandes cantidades de dinero ya que por lo general las partes interesadas suelen ser grandes instituciones.
- Las características de los activos que se negocian en este tipo de mercado son de una gran liquidez ya que el tiempo de vencimiento no supera los 18 meses.
- Principalmente se negocian los instrumentos de deuda en el corto plazo con bajo riesgo pero con alta liquidez

### **1.2.2.4. Préstamos**

Definición de préstamo: Es una operación por la que la organización de crédito entrega al cliente cierta cantidad de capital durante un plazo de tiempo que previamente han fijado las dos partes.

En el texto de Operaciones Bancarias encontramos una clasificación de los tipos de préstamos que existen:

- **Según el destino**

- Préstamos consuntivos: Destinados a financiar la compra de bienes de consumo. Por ejemplo compra de un auto, electrodomésticos, para unas vacaciones, etc.
- Préstamos productivos: Destinados a financiar una actividad productiva. A su vez se subdividen en préstamos de explotación o circulante, que son aquellos que financian alguna de las etapas de la actividad productiva o de comercialización; y préstamos para inversión, que son aquellos destinados a la inversión en activo fijo o inmovilizado (un edificio, maquinaria, un solar, etc.)

- **Según el plazo hasta el vencimiento:**

- Préstamos a corto plazo: Se trata de aquellos cuyo plazo no supera los 12 meses.
- Préstamos a medio plazo: aquellos cuyo plazo oscila entre los 12 meses y los 3 años.
- Préstamos a largo plazo: aquellos cuyo plazo supera los 3 años.

- **Según la garantía**

- Préstamos con garantía personal: Los que se conceden atendiendo a las solvencia del prestatario o de la/las persona/s que lo avalen.
- Préstamos con garantía real: aquellos en los que determinados bienes quedan sujetos al buen fin de la operación.

- **Según el beneficiario del préstamo:**

- Préstamos al sector privado: Son los concedidos a agentes económicos pertenecientes al sector privado residente, es decir personas físicas o jurídicas domiciliados en nuestro país.
- Préstamos al sector público: Son los concedidos al estado. Gobiernos Autónomos, Municipios, empresas públicas, etc
- Préstamos al exterior: Concedidos a agentes económicos privados residentes fuera de nuestro país.

- **Según el número de prestamistas:**

- Prestamista único: Son los concedidos por una sola entidad de crédito. (Son los más habituales)
- Préstamo sindicado: Normalmente son préstamos de elevada cuantía que hace conveniente la intervención de varias entidades de crédito.

- **Según el tipo de interés:**

- Con Tipo de interés fijo: El tipo de interés se mantiene constante durante toda la vida del préstamo.
- Con tipo de interés variable: El tipo de interés varía durante toda la vida del préstamo en función de algún índice tomado como referencia.

Sin embargo los créditos definidos por el Banco Central del Ecuador son los siguientes, en el Art. 8 de la Codificación de Regulaciones del Banco Central del Ecuador (2009).

Las instituciones del sistema financiero remitirán semanalmente al Banco Central del Ecuador, de acuerdo al Instructivo, información de sus tasas de interés pasivas por rangos de plazo y por instrumento de captación, y sus tasas de interés activas por rango de plazo, diferenciadas en función de los segmentos de crédito definidos por el Banco Central del Ecuador.

- a) **Crédito Productivo.**- Se entiende por créditos productivos, todos aquellos otorgados a sujetos de crédito que registren ventas anuales iguales o superiores a USD 100.000, y cuyo financiamiento esté dirigido a las diversas actividades productivas. Las operaciones de tarjetas de crédito corporativas, se considerarán créditos productivos, así como también los créditos entre instituciones financieras.

También son considerados créditos productivos las operaciones de crédito dirigidas a personas naturales que ejercen su trabajo como profesionales en libre ejercicio, obligados a llevar contabilidad conforme las normas establecidas por el Servicio de Rentas Internas. Se entiende por profesional en libre ejercicio a toda persona con título universitario, politécnico o tecnológico que presta servicios a otras personas, sin relación de dependencia, por sí misma o en asociación con otras personas, y percibe un ingreso en forma de honorarios, participaciones u otra retribución distinta al sueldo, salario o remuneración.

- Productivo PYMES.- son aquellas operaciones de crédito cuyo monto por operación y saldo adeudado en créditos productivos a la institución financiera sea menor o igual a USD 200.000, otorgadas a personas naturales o jurídicas que cumplen los parámetros de definición del crédito productivo. Se incluye en este segmento todas las operaciones de crédito instrumentadas a favor de tarjeta habientes titulares constituidos exclusivamente como personas jurídicas.

- Productivo Empresarial.- son aquellas operaciones de crédito, cuyo monto por operación y saldo adeudado en créditos productivos a la institución financiera sea superior a USD 200.000 hasta USD 1.000.000, otorgadas a personas naturales o jurídicas que cumplen los parámetros de definición del crédito productivo. Cuando el saldo adeudado en créditos productivos supere los USD 200.000 pero no supere los USD 1.000.000, aunque el monto de la operación sea menor o igual a USD 200.000 ésta pertenecerá al segmento de productivo-empresarial.
  
- Productivo Corporativo.- son aquellas operaciones de crédito superiores a USD 1.000.000 otorgadas a personas naturales o jurídicas que cumplen los parámetros de definición del crédito productivo. Cuando el saldo adeudado del prestatario en créditos productivos con la institución financiera supere los USD 1.000.000, indiferentemente del monto la operación pertenecerá al segmento productivo-corporativo.

**b) Crédito de Consumo.-** Son créditos de consumo los otorgados por las instituciones controladas a personas naturales asalariadas y/o rentistas, que tengan por destino la adquisición de bienes de consumo o pago de servicios, que generalmente se amortizan en función de un sistema de cuotas periódicas y cuya fuente de pago es el ingreso neto mensual promedio del deudor, entendiéndose por éste el promedio de los ingresos brutos mensuales del núcleo familiar menos los gastos familiares estimados mensuales.

Son personas naturales asalariadas las personas que trabajan en relación de dependencia sea en el sector público o privado y reciben un pago por su trabajo sea sueldo, salario, jornal o remuneración.

Son personas naturales rentistas aquellas personas que no trabajan (económicamente inactiva) pero perciben ingresos periódicos provenientes de utilidades de un negocio, empresa, alquiler u otra inversión.

**c) Microcrédito.-** Es todo crédito no superior a USD 20.000 concedido a un prestatario, sea una empresa constituida como persona natural o jurídica con un nivel de ventas inferior a USD 100.000, un trabajador por cuenta propia, o un grupo de prestatarios con garantía solidaria, destinado a financiar actividades en pequeña escala, de producción, comercialización o servicios, cuya fuente principal de pago la constituye el producto de las ventas o ingresos generados por dichas actividades, adecuadamente verificados por la institución del sistema financiero.

En el caso de que los sujetos de crédito, que cumpliendo las condiciones económicas descritas anteriormente, reciban un crédito superior a USD 20.000 destinado para actividades productivas, éste se entenderá como crédito productivo.

Cuando se trate de personas naturales no asalariadas, usualmente informales cuya principal fuente de repago constituyan las ventas o ingresos generados por las actividades que emprenda, indiferentemente si el destino del crédito sea para financiar actividades productivas o para la adquisición de bienes de consumo o pago de servicios de uso personal, se entenderá a esta operación como microcrédito, y por ende la tasa de interés que se deberá aplicar será la de cualquiera de los tres segmentos de microcrédito que existe. Se entiende por trabajador por cuenta propia a los trabajadores que desarrollan su actividad utilizando para ello, solo su trabajo personal, es decir no dependen de un patrono ni hacen uso de personal asalariado, aunque pueden estar auxiliados por trabajadores familiares no remunerados.

Cuando se trate de operaciones de microcrédito instrumentadas con metodologías de concesión de carácter comunitario, la tasa efectiva que se deberá aplicar a dichas operaciones de crédito, no deberán sobrepasar la tasa máxima del segmento al que corresponde el saldo promedio individual pendiente de pago de los microcréditos vigentes instrumentados con metodologías de concesión de carácter comunitario a la institución financiera, y el monto promedio individual que recibe cada miembro del grupo comunal sujeto de crédito. Este tipo de operaciones deberán ser reportadas de acuerdo a lo que establezca el Instructivo.

Para este tipo de operaciones el Banco Central del Ecuador, define los siguientes segmentos de crédito:

- Microcrédito minorista.- son aquellas operaciones de crédito cuyo monto por operación y saldo adeudado en microcréditos a la institución financiera sea menor o igual a USD 3.000, otorgadas a microempresarios que registran un nivel de ventas anuales inferior a USD 100.000, a trabajadores por cuenta propia, o aún grupo de prestatarios con garantía solidaria”.
- Microcrédito de acumulación simple.- son aquellas operaciones de crédito, cuyo monto por operación y saldo adeudado en micro créditos a la institución financiera sea superior a USD 3.000 y hasta USD 10.000, otorgadas a microempresarios que registran un nivel

de ventas o ingresos anuales inferior a USD 100.000, a trabajadores por cuenta propia, o a un grupo de prestatarios con garantía solidaria. Cuando el saldo adeudado en microcréditos supere los USD 3.000 pero no supere los USD 10.000, aunque el monto de la operación sea menor o igual a USD 3.000, la operación pertenecerá al segmento de microcrédito de acumulación simple.

- Microcrédito de acumulación ampliada.- son aquellas operaciones de crédito superiores a USD 10.000 otorgadas a microempresarios y que registran un nivel de ventas anuales inferior a USD 100.000, a trabajadores por cuenta propia, o un grupo de prestatarios con garantía solidaria. Cuando el saldo adeudado en microcréditos con la institución financiera supere los USD 10.000 indiferentemente del monto, la operación pertenecerá al segmento de microcrédito de acumulación ampliada.

**d) Vivienda.-** son aquellas operaciones de crédito otorgadas a personas naturales para la adquisición, construcción, reparación, remodelación y mejoramiento de vivienda propia, siempre que se encuentren caucionadas con garantía hipotecaria y hayan sido otorgadas al usuario final del inmueble; caso contrario, se considerarán como operaciones de crédito comercial, de consumo o microcrédito según las características del sujeto de crédito y del monto de la operación.

#### 1.2.2.4.1 *Plazos de los préstamos*

En el ámbito contable los plazos son conocidos por los financieros como: De corto plazo y de Largo plazo, de esta manera se muestran en los estados financieros de una empresa. El plazo está en función del tiempo en que los préstamos deben pagarse en su totalidad.

Reconocemos un préstamo a corto plazo porque la deuda debe ser pagada en los próximos doce meses, en cambio por el largo plazo la deuda debe ser cancelada después de doce meses.

En los Estados Financieros, se ubica como Pasivo a Corto Plazo, las amortizaciones que, en los siguientes doce meses, se deben realizar a los Préstamos de Largo Plazo.

La idea cambia cuando se trata de ver este panorama desde los créditos bancarios, ya que para el banco un préstamo de corto plazo son los que se deben pagar entre los tres o cinco años que

por lo general son préstamos para capital de trabajo. Y un préstamo denominado a largo plazo se considera al que se apruebe para un plazo de más de cinco años.

En nuestro país existe una gran contradicción ya que por un lado se busca apoyar a las pymes y muchas instituciones hablan de ello, pero cuando se trata de conseguir financiamiento las pymes se chocan con que los bancos tienen tasas de interés favorables para los préstamos a largo plazo y tasas elevadas para los préstamos a corto plazo que son por los que normalmente optan las pymes.

Las Instituciones bancarias por lo general buscan empresas comprobablemente rentables para apoyar con financiamiento a sus diferentes proyectos.

#### *1.2.2.4.2 Tasas de interés*

En conjunto con los préstamos y sus plazos se encuentran las tasas de interés que se definen como el precio del dinero. Así como sucede con el que el precio de cualquier producto, en el momento hay más dinero en el mercado la tasa baja y cuando hay escasez sube la tasa de interés. La tasa de interés es conocida como el costo del dinero, por parte del solicitante del dinero representa la cantidad de dinero que deberá pagar por usar el dinero prestado, por parte del inversionista es la cantidad que espera recibir como compensación de su dinero.

En el mercado de dinero se busca la existencia de un equilibrio entre las tasas de interés, sin embargo varios son los factores que influyen en las tasas de interés, tomando como referencia a los autores Gitman, Lawrence y Zutter (2012) mencionamos a los siguientes:

- La inflación, cuando la inflación es alta normalmente los ahorradores demandan los rendimientos más altos.
- El riesgo, cuando el inversionista concluye que el riesgo es alto desea una mayor tasa de interés o rendimiento por su inversión como compensación por aceptar el riesgo.
- La preferencia de liquidez por parte del inversionista, es decir se refiere a la tendencia general de los inversionistas al elegir valores a corto plazo porque son valores con mayor liquidez

En base a lo estipulado en el Título Sexto de la Codificación de Regulaciones del Directorio del BCE, en el sistema financiero ecuatoriano para el año 2012 se procede al cálculo de las siguientes tasas de interés:

**Tabla 5.** Tasas de Interés vigentes para Diciembre 2012 según el Banco Central del Ecuador

### TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES VIGENTES PARA DICIEMBRE DE 2012

Segmento	dic-11	ene-12	feb-12	mar-12	abr-12	may-12	jun-12	jul-12	ago-12	sep-12	oct-12	nov-12	dic-12
<b>Productivo Corporativo</b>	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	<b>8.17</b>
<b>Productivo Empresarial</b>	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	<b>9.53</b>
<b>Productivo PYMES</b>	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	<b>11.20</b>
<b>Consumo</b>	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	<b>15.91</b>
<b>Vivienda</b>	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	<b>10.64</b>
<b>Microcrédito Minorista</b>	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	<b>28.82</b>
<b>Microcrédito Acumulación Simple</b>	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	<b>25.20</b>
<b>Microcrédito Acumulación Ampliada</b>	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	<b>22.44</b>

**Fuente y elaboración:** Banco Central del Ecuador (BCE)

Como se puede observar en la tabla 5 el apoyo a las pymes en cuanto a tasas de interés es mínimo e irreal porque por un lado se habla y se crean entidades para que brinden un mayor apoyo en cuanto al financiamiento que éstas necesitan por otro las pymes son de cierta forma castigadas con un alto porcentaje de las tasas de interés, ya que las tasas de interés para el microcrédito son más altas en comparación con las tasas de interés que corresponden para el sector productivo corporativo. Esto se debe a que las microempresas tienen un mayor grado de riesgo y una menor rentabilidad en sus operaciones.

**CAPÍTULO 2**  
**GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE.**

## **2.1. Generalidades**

Los estudios que se realizaban en el campo financiero en el siglo XIX eran escasos, los administradores financieros encaminaban todos sus esfuerzos en llevar de manera metódica libros contables y cuando la organización lo requería se dedicaban a buscar empíricamente financiamiento.

De esta manera al ingresar a la Segunda Revolución Industrial y ya en pleno del siglo XX las empresas se expanden, se incrementan y hasta empieza a aparecer cierto rasgo de fusiones entre ellas, este hecho abre la puerta a que se emitan mayores grados de obligaciones y acciones, es así como los empresarios comienzan a valorar a los mercados financieros.

Sin embargo este buen inicio no duró mucho ya que en el año 1929 surgió una gran crisis económica a nivel internacional, produciéndose una caída en la bolsa de valores de la ciudad de New York. Este momento caótico provocó varios contratiempos en la economía global entre éstos: un aumento en las tasas de interés de Estados Unidos, hecho que conllevó a una paralización en la emisión de préstamos que normalmente se hacía hacia el exterior, lo que provocó una contrariedad inmensa entre los diferentes países que ya habían recibido préstamos inicialmente a una tasa más baja. A partir de este momento las empresas comenzaron a tener problemas de financiamiento, necesitaban dinero pero no lo encontraban a tasas asequibles y de acuerdo a sus posibilidades, muchas empresas tuvieron que optar por liquidarse, otras se fusionaban con unas más grandes y otras no tenían más opción que declararse en quiebra.

No obstante la consigna de la época fue conservar una solvencia estable para poder costear sus operaciones y disminuir el grado de endeudamiento al mínimo. Fue mediante todos estos acontecimientos que por primera vez se empezaba a investigar a fondo la estructura financiera de la empresa, aparecieron distintos grupos de estudio y una que otra teoría que con el paso del tiempo y las diversas situaciones se iban consolidando.

Con el paso del tiempo se fue despertando un gran interés en estudiar la estructura de capital, pero el surgimiento de la Segunda Guerra Mundial en los años cuarenta obstaculizó que los investigadores avancen con los estudios, aún más cuando se produjo la Guerra Fría. De forma que hasta 1950 se seguía concibiendo a las finanzas como una actividad en la que prevalecía

la actividad de registros contables y se continuaba con escasas investigaciones respecto a la estructura de capital y la forma en la que las empresas se financiaban.

A inicios de los años 60 fueron Modigliani y Miller quienes encabezaron las investigaciones acerca de la estructura de Capital, supusieron dos puntos extremos, uno en el que no existen los impuestos o por lo menos que no afecta a la empresa y otro en que estos existen. En los dos contextos lo que deseaban descubrir es el valor de la firma cuando la misma no se encuentra apalancada y cuando ésta si lo está.

Las investigaciones iniciales sobre estructura de capital apoyaron sus estudios en hechos que se acercaran a lo que son los mercados perfectos, brindando soporte teórico a indagaciones posteriores que luego se estudiaron poniendo en contra parte algunas características de los mercados imperfectos.

La mezcla de las distintas formas de financiamiento de una empresa es a lo que denominamos estructura de capital, en otras palabras la proporción de financiamiento por deuda y su relación con su apalancamiento.

En la estructura de capital intervienen todos los términos financieros que describimos anteriormente y todo en el estudio de la estructura de capital tiene que ver con la afectación o no al valor de la empresa

Varias son las investigaciones de analistas y entendidos en la materia financiera para lograr descubrir los factores que intervienen para que un mercado tenga condiciones perfectas o imperfectas. Todos estos esfuerzos porque la perfección o imperfección de los mercados afecta directa o indirectamente al valor de la empresa.

Sin embargo en condiciones de mercados de capital perfectos la estructura de capital se determina por el balance riesgo-rendimiento puro. En este contexto el valor se ve afectado.

Llegar a determinar si la estructura de capital afecta o no afecta el valor de organización empresarial dentro de los mercados de capital reales se determina como el rompecabezas de la estructura de capital.

Parece fácil determinar y que afecta y que no a la estructura de capital y el valor de la empresas, y los factores que intervienen en escoger una estructura de capital son muy complicados, sin embargo esta tarea no es nada fácil para los administradores financieros, por lo que las empresas operan con mucho cuidado el estudio de estructura de capital.

Dentro de los mercados perfectos se pueden estudiar dos hipótesis aplicadas en las siguientes teorías: la tesis tradicional y las proposiciones de Modigliani y Miller de 1958, las dos tiene puntos de vista contrarios referente al peso del endeudamiento sobre el costo de capital y el valor de la empresa.

## **TEORIAS GENERALES**

La teoría de Modigliani y Miller (1958) es considerada como la teoría precursora de los estudios acerca de la estructura de capital. En esta teoría actúan las variables de ingresos, costos variables, costos fijos, depreciaciones, intereses financieros, impuestos, costos de deuda, costos de capital. El conjunto de todas estas variables se relacionan para determinar la estructura de capital de las PYMES.

Muchos textos que tratan de esta teoría cuando se refieren a Franco Modigliani y Merton Miller como M&M.

Se dice que la estructura financiera es óptima cuando esta maximiza el valor presente de las empresas con un riesgo y rendimiento apropiado. La empresa debe tener en cuenta la teoría fiscal dentro de la estructura de capital que afirme la rentabilidad financiera cumpliendo con sus obligaciones tributarias.

La tesis de M&M se fundamenta en tres proposiciones las cuales son:

**Proposición I:** Propone que el valor de la empresa dependerá sólo de su capacidad para generar rentabilidad en sus activos sin interesar de ninguna manera de dónde han aparecido los recursos financieros que los han financiado; esto quiere decir que, el valor total de mercado de una empresa y su costo de capital son autónomos e independientes de su estructura

financiera, por lo que, la política de endeudamiento de la empresa no tiene ningún efecto sobre los accionistas (Brealey y Myers, 1993).

**Proposición II:** Explica que el crecimiento de la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias es directamente proporcional al grado de endeudamiento de la empresa, con esto M&M exponen que el rendimiento que esperan recibir los accionistas es en razón del endeudamiento total que la empresa posee.

**Proposición III:** Explica que la tasa de retorno de un proyecto de inversión ha de ser completamente independiente a la forma como se financie la empresa, y debe al menos ser igual a la tasa de capitalización que el mercado aplica a empresas sin apalancamiento y que pertenece a la misma clase de riesgo de la empresa inversora; es decir, la tasa de retorno requerida en la evaluación de inversiones es independiente de la forma en que cada empresa esté financiada (Fernández, 2003).

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

¿Es importante la estructura de capital? es una pregunta crucial inmersa una empresa, especialmente en las Pequeñas y Medianas Empresas de nuestro país, sin embargo existen varias PYMES que no tienen una respuesta clara a esta interrogante.

Algunas definiciones referentes al tema nos ayudarán a entender mejor el contexto en el que se desenvuelven las empresas cuando se trata de estudiar su estructura de capital.

#### **Definición de estructura de capital:**

Moyer, McGuigan & Kretlow, (2005). Definen como “La cantidad de deuda permanente a corto plazo, deuda a largo plazo, acciones preferentes y comunes que se utilizan para financiar las operaciones de una empresa” (p. 413)

Según Freire (2009). “Cuando hablamos de estructura de capital nos estamos refiriendo a la participación en la propiedad del negocio”. (p. 76)

Emery et al. (2000). Dice que estructura de capital es el conjunto de deudas y capital de los accionistas en el balance general, en particular, la relación de deuda a capital. (p. 425)

Las tres definiciones dadas por los autores nombrados hablan de la relación deuda capital, esto porque la estructura de capital se refiere a la forma cómo las empresas financian sus operaciones, es decir con qué porcentaje de deuda y con qué porcentaje de capital propio.

Junto con el término estructura de capital es importante estudiar el concepto de apalancamiento visto como una de las formas de financiamiento:

Para Emery et al. El término apalancamiento deriva de la palanca mecánica que nos permite levantar más peso del que podríamos levantar solos. El apalancamiento financiero permite a los depositarios controlar (levantar, en cierto sentido) más activos de los que podrían controlar solo usando su propio dinero. (2000).

Consultando el *Económico Financiero Caixa*, vemos que define el apalancamiento como una de las estrategias para componer la proporción entre los recursos de capital ajenos y el capital de la sociedad con el fin de financiar los activos. Resulta rentable siempre que los intereses pagados por los recursos ajenos sean inferiores al rendimiento que se les saca.

Gitman (2003). Define el apalancamiento como la utilización de activos o fondos de costos fijos para presentar los rendimientos para los propietarios de la empresa. Por lo general el aumento del apalancamiento incrementa el rendimiento y el riesgo y la disminución del apalancamiento los reduce. (p. 422)

El apalancamiento de una empresa es un procedimiento muy importante con el que cuentan los administradores financieros por cuanto les permite financiar otros activos que la empresa desee adquirir o potenciar, sin embargo esta es una herramienta de doble filo ya que por un lado beneficia a la empresa, pero por otro si la empresa no decide bien el grado de apalancamiento puede estar en malas condiciones financieras.

En palabras de Emery et al. (2000). El apalancamiento financiero es el grado en que una compañía se financia con deuda, la cantidad de deuda que una compañía usa tiene efectos tanto positivos como negativos, cuanto más grande sea la deuda, más alta será

la probabilidad de que se presenten apuros financieros e incluso una quiebra. Además, de la posibilidad de apuros financieros, y de las obligaciones por deuda en general, podría crear conflicto de interés entre los depositarios.

Sin embargo a pesar de lo expuesto por Emery et Al. afirman que la deuda es una fuente trascendental de financiamiento ya que además de costear ciertos activos o proyectos de la empresa, brinda una ventaja fiscal considerable ya que los intereses que se generan son deducibles en el momento de pagar los impuestos de la compañía.

Existe otro grupo de estudiosos que afirman que la deuda además de reportar menores costos de transacción habitualmente es mucho más factible de conseguir, además la deuda afecta la forma en que los inversionistas de una compañía sobrellevan el riesgo de la misma. De la misma manera una consecuencia concreta de la deuda es que la deuda convierte a las acciones más riesgosas por la existencia de una mayor posibilidad de que la empresa entre en un periodo de conflictos financieros.

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

Para toda organización entendida como un ente en el que concurren varios microsistemas es muy importante la aplicación de técnicas, que apoyen su análisis visto desde una perspectiva financiera, con el fin de estudiar su situación financiera y el valor de empresa.

Los indicadores financieros congregan una cadena de enunciaciones y relaciones que permiten generalizar e interpretar adecuadamente el desenvolvimiento operativo de una empresa, de acuerdo a diferentes contextos. Así, se puede analizar la liquidez a corto plazo, su estructura de capital y solvencia, la eficiencia en la actividad y la rentabilidad producida con los recursos disponibles.

Sin embargo para comprender mejor estas técnicas para evaluar la estructura de capital y rentabilidad de las empresas es necesario que profundicemos en el concepto de los términos que intervienen.

Podemos iniciar haciendo un recuento a través de la historia del término técnica como un hecho o actividad cuyo fin es conseguir un resultado que satisfaga una necesidad. Desde el inicio de la humanidad las comunidades primitivas desarrollaron diversas técnicas empíricas desde la etapa paleolítica de la humanidad ya se usaban piedras talladas, hueso y palos con la finalidad de poder realizar de mejor manera muchas actividades, entre ellas la caza, la pesca.

Ya en la etapa Neolítica donde se descubre el cultivo y el uso en más actividades de sus herramientas evoluciona a pasos considerables la técnica de cultivar las tierras y la manera de recolectar de alimentos para la familia, no obstante todas estas técnicas se realizaban de forma rústica.

Con un mayor desarrollo de la humanidad la actividad complementada con la inteligencia iban creando mayores resultados y desarrollando mejores técnicas, de manera que muchas actividades con el pasar del tiempo se fueron perfeccionando y pasando de generación en generación.

En la actualidad se han desarrollado varias técnicas, esto gracias al avance vertiginoso de la ciencia ya que ninguna técnica sería válida sin el apoyo fundamentado en la ciencia y en este caso la ciencia financiera no se queda atrás ya que utiliza técnicas financieras para poder evaluar y determinar resultados útiles para tomar decisiones.

Las técnicas financieras basan su análisis en los datos presentados en los estados financieros a través de diferentes fórmulas las mismas que se denominan razones financieras.

Las razones financieras conocidas también como ratios financieras tienen gran importancia al momento de tomar decisiones financieras respecto de la empresa. Éstas se definen como el coeficiente tomadas desde los estados financieros cuyo resultado ayuda a elaborar comparaciones entre diversos datos financieros.

En palabras de Emery et al. (2000) una razón financiera es simplemente “una cantidad dividida entre otra, es el resultado de dividir una partida de estado financiero entre otra. Estas razones ayudan a los analistas a interpretar los estados financieros concentrándose en relaciones específicas”. (p. 89).

Sin embargo no basta con determinar un simple resultado a través de una técnica, sino que es necesario contar un profundo análisis, el mismo que en el ámbito financiero es conocido como análisis financiero.

Análisis financiero es una ciencia y un arte, el valor de éste radica en que se pueden utilizar ciertas relaciones cuantitativas para diagnosticar los aspectos fuertes y débiles del desempeño de una empresa. No basta analizar desempeño operativo, el análisis financiero debe considerar las tendencias estratégicas y económicas que la empresa debe conocer para lograr éxito a largo plazo. Copeland, E. Thomas y Weston, J. Fred. (1996) (p. 215).

Los analistas financieros desempeñan un papel crucial en las organizaciones al momento de analizar las razones financieras ya que no es suficiente con analizar el desempeño operativo sino que éste análisis debe ser más profundo en cuanto a la visión del futuro de la empresa, pues la toma de decisiones basa su criterio en el análisis de las razones financieras.

Baca (2010). Se refiere al análisis de las razones financieras como un método que no toma en cuenta el valor del dinero a través del tiempo, en vista que éstos provienen de la hoja del balance general. (Pág. 189).

El análisis de las razones financieras forma parte del análisis financiero como una relación matemática entre dos cifras recogidas de los estados financieros por lo tanto corresponde a dinero desembolsado a lo largo de todo el año, sin embargo este análisis sirve para evaluar el desarrollo de la empresa a través del tiempo.

La Superintendencia de Compañías presenta una tabla de indicadores completa con sus respectivas fórmulas:

**Tabla 6.** Tabla de indicadores Financieros

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

**Fuente y Elaboración:** Superintendencia de Compañías.

Para efectos de esta investigación analizaremos dos indicadores fundamentales que inciden de manera directa al momento de hablar de estructura de capital y de financiamientos de las MESE. Para lo cual hemos tomado los conceptos recogidos en la Superintendencia de Compañías:

## **Indicadores de Solvencia:**

Los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento.

Desde el punto de vista de los administradores de la empresa, el manejo del endeudamiento es todo un arte y su optimización depende, entre otras variables, de la situación financiera de la empresa en particular, de los márgenes de rentabilidad de la misma y del nivel de las tasas de interés vigentes en el mercado, teniendo siempre presente que trabajar con dinero prestado es bueno siempre y cuando se logre una rentabilidad neta superior a los intereses que se debe pagar por ese dinero.

Por su parte los acreedores, para otorgar nuevo financiamiento, generalmente prefieren que la empresa tenga un endeudamiento "bajo", una buena situación de liquidez y una alta generación de utilidades, factores que disminuyen el riesgo de crédito.

### **2.1 Endeudamiento del Activo**

Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores.

$$\textit{Activo de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

### **2.2 Endeudamiento Patrimonial**

Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. No debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa.

$$\textit{Endeudamiento Patrimonial} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$$

Esta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, sirve también para indicar la capacidad de créditos y saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes.

### **2.3 Endeudamiento del Activo Fijo**

El coeficiente resultante de esta relación indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros.

$$\textit{Endeudamiento del Activo Fijo} = \frac{\textit{Patrimonio}}{\textit{Activo Fijo Neto Tangible}}$$

Para elaborar este índice se utiliza el valor del activo fijo neto tangible (no se toma en cuenta el intangible), debido a que esta cuenta indica la inversión en maquinaria y equipos que usan las empresas para producir.

### **2.4 Apalancamiento**

Se interpreta como el número de unidades monetarias de activos que se han conseguido por cada unidad monetaria de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

$$\textit{Apalancamiento} = \frac{\textit{Activo Total}}{\textit{Patrimonio}}$$

Dicho apoyo es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados; en ese caso, la rentabilidad del capital propio queda mejorada por este mecanismo llamado "efecto de palanca". En términos generales, en una empresa con un fuerte apalancamiento, una pequeña reducción del valor del activo podría absorber casi totalmente el patrimonio; por el contrario, un pequeño aumento podría significar una gran revalorización de ese patrimonio.

## 2.5 Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa. Su análisis es fundamental para comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades. De hecho, a medida que las tasas de interés de la deuda son más elevadas, es más difícil que las empresas puedan apalancarse financieramente.

Si bien existen diferentes formas de calcular el apalancamiento financiero, la fórmula que se presenta a continuación tiene la ventaja de permitir comprender fácilmente los factores que lo conforman:

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\frac{\text{Utilidad antes de impuestos}}{\text{Patrimonio}}}{\frac{\text{Utilidad antes de impuestos e Intereses}}{\text{Activo Total}}}$$

En la relación, el numerador representa la rentabilidad sobre los recursos propios y el denominador la rentabilidad sobre el activo.

De esta forma, el apalancamiento financiero depende y refleja a la vez, la relación entre los beneficios alcanzados antes de intereses e impuestos, el costo de la deuda y el volumen de ésta. Generalmente, cuando el índice es mayor que 1 indica que los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior a lo que sería si la empresa no se endeudaría. Cuando el índice es inferior a 1 indica lo contrario, mientras que cuando es igual a 1 la utilización de fondos ajenos es indiferente desde el punto de vista económico.

### Indicadores de Rentabilidad.

Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad o lucratividad, sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades.

Desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de utilizar estos indicadores es analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total).

#### 4.1 Rentabilidad neta del activo (Dupont)

Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.

$$\text{Rentabilidad neta del activo} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total}}$$

Si bien la rentabilidad neta del activo se puede obtener dividiendo la utilidad neta para el activo total, la variación presentada en su fórmula, conocida como “Sistema Dupont”<sup>1</sup>, permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total, con lo que se puede identificar las áreas responsables del desempeño de la rentabilidad del activo.

En algunos casos este indicador puede ser negativo debido a que para obtener las utilidades netas, las utilidades del ejercicio se ven afectadas por la conciliación tributaria, en la cual, si existe un monto muy alto de gastos no deducibles, el impuesto a la renta tendrá un valor elevado, el mismo que, al sumarse con la participación de trabajadores puede ser incluso superior a la utilidad del ejercicio.

#### 4.2 Margen Bruto

Este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades antes de deducciones e impuestos.

$$\text{Margen bruto} = \frac{\text{Ventas} - \text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas}}$$

En el caso de las empresas industriales, el costo de ventas corresponde al costo de producción más el de los inventarios de productos terminados.

Por consiguiente, el método que se utilice para valorar los diferentes inventarios (materias primas, productos en proceso y productos terminados) puede incidir significativamente sobre el costo de ventas y, por lo tanto, sobre el margen bruto de utilidad. El valor de este índice puede ser negativo en caso de que el costo de ventas sea mayor a las ventas totales.

### **4.3 Margen Operacional**

La utilidad operacional está influenciada no sólo por el costo de las ventas, sino también por los gastos operacionales de administración y ventas. Los gastos financieros, no deben considerarse como gastos operacionales, puesto que teóricamente no son absolutamente necesarios para que la empresa pueda operar. Una compañía podría desarrollar su actividad social sin incurrir en gastos financieros, por ejemplo, cuando no incluye deuda en su financiamiento, o cuando la deuda incluida no implica costo financiero por provenir de socios, proveedores o gastos acumulados.

$$\text{Margen operacional} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ventas}}$$

El margen operacional tiene gran importancia dentro del estudio de la rentabilidad de una empresa, puesto que indica si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado.

Debido a que la utilidad operacional es resultado de los ingresos operacionales menos el costo de ventas y los gastos de administración y ventas, este índice puede tomar valores negativos, ya que no se toman en cuenta los ingresos no operacionales que pueden ser la principal fuente de ingresos que determine que las empresas tengan utilidades, como en el caso de las empresas holding por ejemplo.

### **4.4 Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)**

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

$$\text{Margen neto} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}}$$

Debido a que este índice utiliza el valor de la utilidad neta, pueden registrarse valores negativos por la misma razón que se explicó en el caso de la rentabilidad neta del activo.

#### **4.5 Rentabilidad Operacional del Patrimonio**

La rentabilidad operacional del patrimonio permite identificar la rentabilidad que le ofrece a los socios o accionistas el capital que han invertido en la empresa, sin tomar en cuenta los gastos financieros ni de impuestos y participación de trabajadores. Por tanto, para su análisis es importante tomar en cuenta la diferencia que existe entre este indicador y el de rentabilidad financiera, para conocer cuál es el impacto de los gastos financieros e impuestos en la rentabilidad de los accionistas.

$$\text{Rentabilidad operacional del patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Patrimonio}}$$

Este índice también puede registrar valores negativos, por la misma razón que se explica en el caso del margen operacional.

#### **4.6 Rentabilidad Financiera**

Cuando un accionista o socio decide mantener la inversión en la empresa, es porque la misma le responde con un rendimiento mayor a las tasas de mercado o indirectamente recibe otro tipo de beneficios que compensan su frágil o menor rentabilidad patrimonial.

De esta forma, la rentabilidad financiera se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Refleja además, las expectativas de los accionistas o socios, que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir en lugar de optar por otras alternativas de inversiones de riesgo.

Si bien la rentabilidad neta se puede encontrar fácilmente dividiendo la utilidad neta para el patrimonio, la fórmula a continuación permite identificar qué factores están afectando a la utilidad de los accionistas.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{UAI}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}} \times \frac{\text{UAI}}{\text{UAI}} \times \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{UAI}}$$

Bajo esta concepción, es importante para el empresario determinar qué factor o factores han generado o afectado a la rentabilidad, en este caso, a partir de la rotación, el margen, el apalancamiento financiero y el efecto fiscal que mide la repercusión que tiene el impuesto sobre la utilidad neta. Con el análisis de estas relaciones los administradores podrán formular políticas que fortalezcan, modifiquen o sustituyan a las tomadas por la empresa.

Debido a que este índice utiliza el valor de la utilidad neta, pueden registrarse valores negativos por la misma razón que se explicó en el caso de la rentabilidad neta del activo.

A si mismo varios estudiosos financieros hablan acerca de estos dos importantes indicadores, por ejemplo Emery et al. (2000) definen a las razones de rentabilidad como los indicadores que se concentran en la efectividad de la compañía para generar utilidades, estas razones reflejan el desempeño operativo, el riesgo y el efecto del apalancamiento.

Cuervo y Rivero (1986) han realizado un análisis acerca de los dos términos financieros:

Rentabilidad y Solvencia, definen la rentabilidad de una empresa como un medidor entre los resultados monetarios de una actividad (reales o esperados) y los medios empleados para obtenerlos, es el objetivo económico financiero de la empresa. En el estudio de la misma se diferencia: la rentabilidad económica o de la inversión, la rentabilidad de los capitales propios y la rentabilidad de mercado o rentabilidad para el accionista.

Respecto al término solvencia se conoce a la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones financieras (devolución del principal y gastos financieros) a su vencimiento, consecuencia del endeudamiento.

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

Tomando como referencia las definiciones antes estudiadas respecto a los indicadores financieros de solvencia y de rentabilidad podemos mencionar la importancia de medir el grado de influencia que las dos variables demuestran poseer entre sí.

La posición de endeudamiento de una empresa indica el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades y los indicadores de rentabilidad se usan como una medida que permiten a los analistas evaluar las utilidades de la empresa respecto a un nivel determinado de ventas, cierto nivel de activos o la inversión de los propietarios Gitman y Zutter (2012).

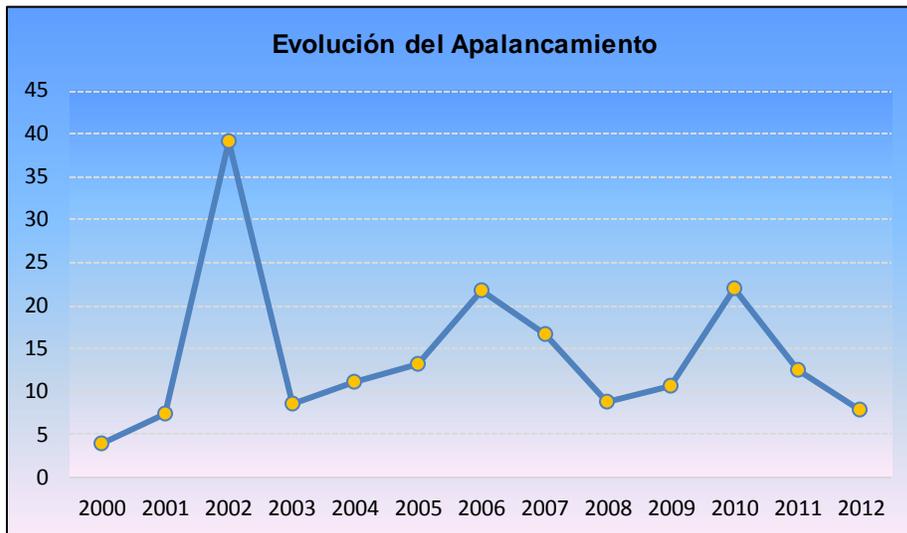
Es importante relacionar la dependencia entre uno y otro indicador como un medio para evaluar el estado económico – financiero de la empresa, para ello empezaremos definiendo un término estadísticamente conocido como CORRELACIÓN.

Al referirse a este método estadístico Gorgas J., Cardiel N., Zamorano J. (2011) mencionan que “la correlación estudia el grado de asociación o dependencia entre las dos variables. Es decir, estudiar correlación significa analizar hasta qué punto es significativa la dependencia de una variable”.

## 2.1.2.1. Análisis de indicadores financieros de solvencia de las MESE ecuatorianas

### 2.1.2.1.1 Evolución del Apalancamiento

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
APALANCAMIENTO	3,98119631	7,37576144	39,0025598	8,55235484	11,1481444	13,1701846	21,6821454	16,7188072	8,90527453	10,5555569	21,9017747	12,4718945	7,78896012



**Figura 14.** Evolución del Apalancamiento

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

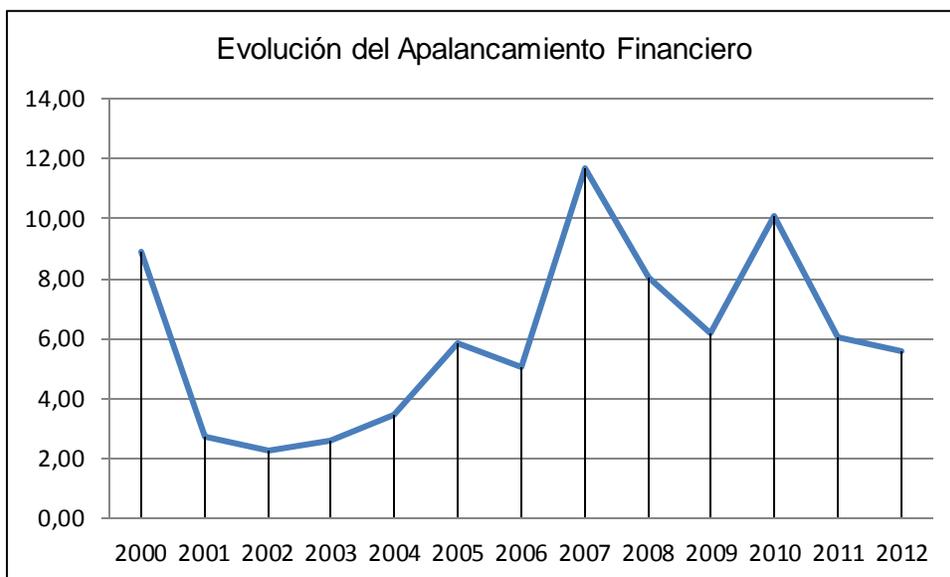
**Elaborado por:** Sofía Polanco

#### Análisis de los datos:

A largo del periodo 2000-2012 podemos observar que el movimiento evolutivo del indicador financiero Apalancamiento de las medianas empresas societarias del Ecuador ha tenido un punto álgido en el año 2002 y que a partir de este año ha tenido dos puntos medianamente altos, pero en la mayoría de años este indicador mantiene un margen entre el 5% y 15%. Esto quiere decir que la mayor parte del tiempo las MESE prefieren en menor grado financiarse haciendo uso el recurso de terceros, una de las posibles causas puede ser las altas tasas de interés o los papeleos que deben completar para acceder a los fondos de terceros.

### 2.1.2.1.2. Evolución del Apalancamiento Financiero

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
APALANCAMIENTO FINANCIERO	8,93	2,71	2,26	2,63	3,45	5,88	5,07	11,67	8,03	6,16	10,08	6,08	5,56



**Figura 15.** Evolución del Apalancamiento Financiero

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Sofía Polanco

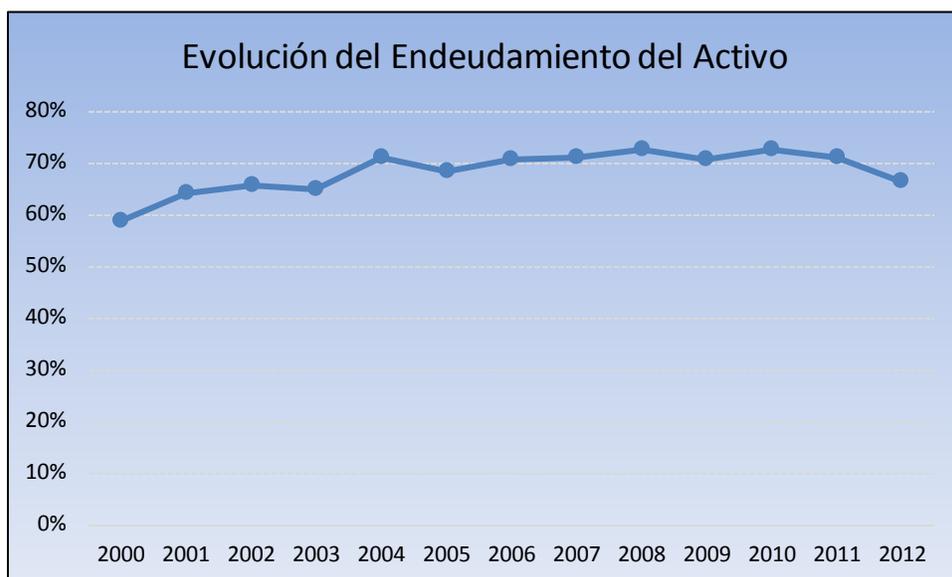
#### **Análisis de Datos:**

En apalancamiento financiero significa el uso de endeudamiento con terceros con el fin de poder financiar una operación o inversión, es utilizado como un indicador de las ventajas o desventajas de dicho endeudamiento en cuanto a su contribución con la rentabilidad de la empresa.

El presente gráfico nos muestra una evolución del apalancamiento financiero en forma de ola, siendo más notorios los puntos bajos desde el año 2001 al 2004 posiblemente se deba a que durante esos años el Banco Central del Ecuador registra tasas de interés elevadas del 24.66% al 15.66% en el 2004, a partir del 2005 hasta el 2007 se registra una baja en las tasas de interés llegando al 14,79% en enero del 2007. Las MESES prefirieron endeudarse con terceros en un mayor grado en los años 2007 y 2010 con un 11.67% y 10.08% respectivamente esto se debe a dos supuestos: primero que las tasas de interés que consiguieron las empresas estaban muy bajas, segundo que durante esos años las MESE lograron obtener utilidades altas.

### 2.1.2.1.3. Evolución Endeudamiento del Activo

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,58897364	0,64170335	0,65898667	0,65020759	0,71058075	0,68457667	0,7078993	0,70944645	0,72487198	0,70890261	0,72490217	0,71024664	0,66454369



**Figura 16.** Evolución del Endeudamiento del Activo

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

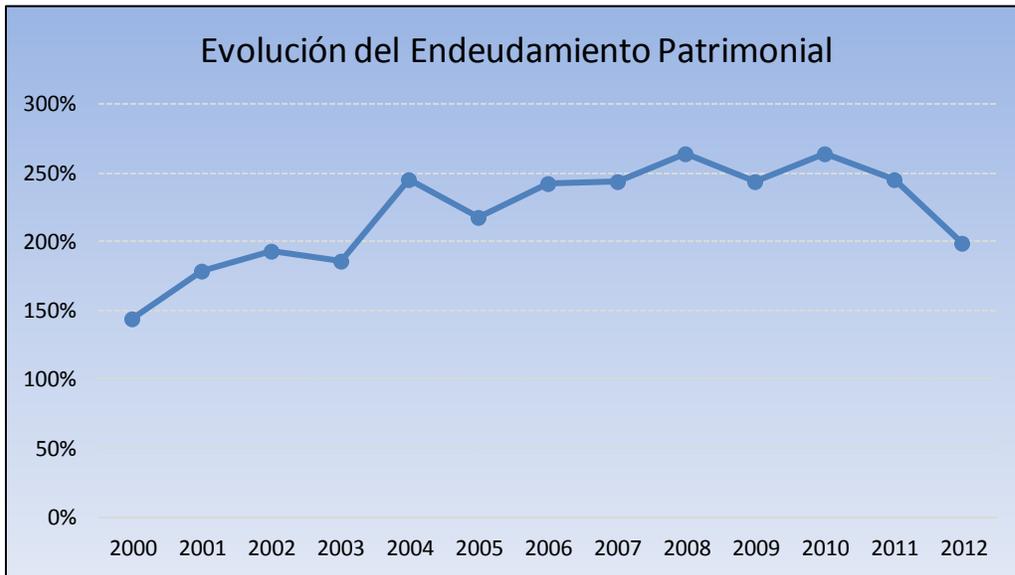
**Elaborado por:** Sofía Polanco

#### **Análisis de datos:**

El endeudamiento del activo nos permite conocer en qué grado los acreedores están participando en la financiación de los activos de la empresa, de esta manera podemos interpretar que por cada dólar que la empresa tiene en el activo ésta debe 0,58 centavos a sus acreedores en el año 2000 y por lo general esta deuda para financiar sus activos se mantiene en cada año con un porcentaje superior al 50%, por lo que podemos deducir que las Medianas Empresas Societarias del país durante los años 2000 al 2012 han preferido financiar más del 50% de sus activos a través de terceros.

#### 2.1.2.1.4. Evolución Endeudamiento Patrimonial

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1,43293397	1,79098336	1,93243669	1,85883844	2,4551952	2,17034252	2,42347695	2,44170631	2,63467159	2,43527641	2,6350705	2,45121102	1,98101409



**Figura 17.** Evolución del Endeudamiento Patrimonial

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Sofía Polanco

#### Análisis de Datos:

Las medianas empresas societarias del Ecuador tienen comprometido más de 1.5 veces su patrimonio, es decir las MESE presentan un nivel de endeudamiento alto con sus acreedores, sin embargo observamos que este porcentaje es más alto durante los años 2004 al 2011 en los que el índice de endeudamiento patrimonial es de más del 200% sobre el total de los activos de las MESE, lo cual representa un alto nivel de riesgo para la empresa y para los acreedores.

## 2.1.2.2. Análisis de indicadores financieros de Rentabilidad

### 2.1.2.2.1. Evolución durante el periodo 2001 – 2012 del indicador de rentabilidad financiera

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILIDAD FINANCIERA	-0,186	0,227	0,172	0,662	0,353	0,338	0,302	0,460	0,429	0,841	0,459	0,556	0,193



**Figura 18.** Evolución de la Rentabilidad Financiera  
**Fuente:** Superintendencia de Compañías  
**Elaborado por:** Sofía Polanco

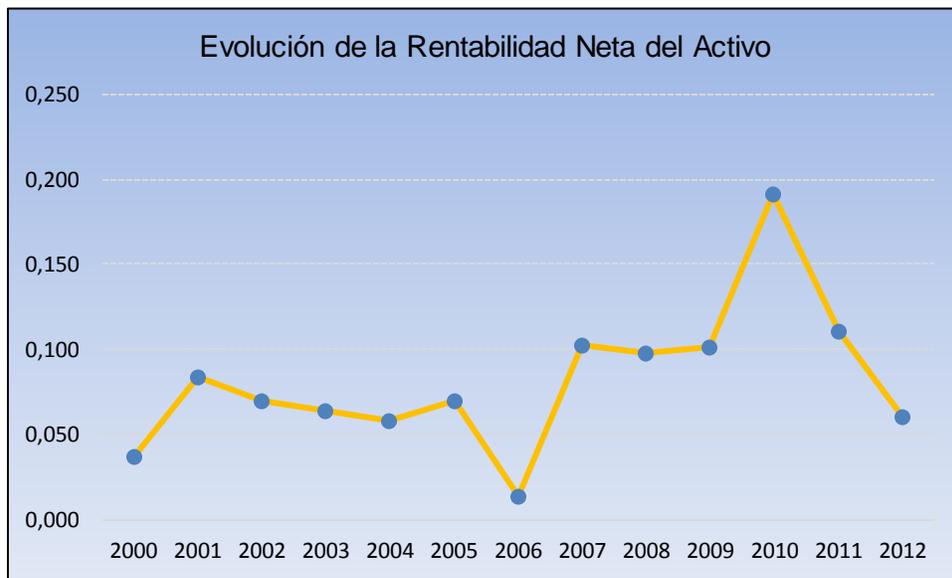
#### Análisis de Datos:

La rentabilidad financiera como una medida más próxima a los propietarios o accionistas de las medianas empresas societarias del país muestra la cantidad de utilidad creada por cada dólar invertido en la empresa como patrimonio, en el gráfico podemos observar que por cada dólar de Patrimonio neto las MESE obtienen aproximadamente el 36% de utilidad, lo cual demuestra que la situación de las MESE durante este periodo fue muy buena.

Por otro lado podemos notar que en el año 2000 existe un índice muy inferior al promedio normal ya que la rentabilidad financiera de las MESE era de -18% esto se debe posiblemente a la afectación que el cambio de moneda de sucres a dólares tuvo en su momento en la economía nacional.

2.1.2.2.2. Evolución durante el periodo 2001 – 2012 de la rentabilidad de los activos

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	0,03661289	0,08341903	0,07011679	0,06417382	0,05799544	0,06943344	0,01365954	0,10302635	0,09776797	0,1008784	0,19176932	0,11025009	0,06002962



**Figura 19.** Evolución de la Rentabilidad Neta del Activo  
**Fuente:** Superintendencia de Compañías  
**Elaborado por:** Sofía Polanco

**Análisis de Datos:**

Las medianas empresas societarias del país desde el año 2000 al 2005 obtuvieron de sus activos netos un porcentaje promedio del 6,72% de utilidad, los datos nos muestran un decremento considerable producido en el año 2006 con un 1,3% esto expresa que los activos netos de las MESE durante ese periodo no fueron tan rentables o que durante esos periodo las empresas prefirieron invertir en otros valores y no en sus activos. A partir del año 2007 la rentabilidad neta del activo de las MESE en promedio es del 10,95% lo cual permite decir que la situación de las MESE es buena.

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

#### 2.1.3.1 Análisis de correlación entre la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE.

**Tabla 7.** Resumen de la correlación entre los indicadores de rentabilidad y solvencia de las MESE

INDICADORES	APALANCAMIENTO	APALANCAMIENTO FINANCIERO	ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	RENTABILIDAD FINANCIERA	RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO
APALANCAMIENTO	1					
APALANCAMIENTO FINANCIERO	-0,197	1				
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,242	0,189	1			
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	0,210	0,250	0,993	1		
RENTABILIDAD FINANCIERA	-0,022	0,063	0,655	0,621	1	
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	0,141	0,548	0,488	0,512	0,445	1

**Fuente:** Superintendencia de compañías

**Elaborado por:** Sofía Polanco

Existen muchas situaciones en las cuales conocer la relación que existe entre dos variables es indispensable para analizar a fondo las mismas, esto con el fin de identificar el grado de influencia del uno con el otro, es decir si los cambios que se producen en una variable inciden en la otra, así por ejemplo podemos establecer si existe alguna relación entre la estatura y el peso o determinar si influye la preparación universitaria en el desempeño laboral, para analizar estos y otros ejemplos debemos valernos de métodos estadísticos, en este caso revisaremos el análisis de CORRELACIÓN.

En el diccionario de la Real Academia de la Lengua Española (R.A.E.) el término correlación es definido “*correspondencia o relación recíproca entre dos o más cosas o series de cosas*”. En el

mismo diccionario matemáticamente “*correlación se define como una medida de la dependencia existente entre variantes aleatorias*”.

Estadísticamente hablaremos de correlación lineal que es el tema que nos llevará a explicar de mejor manera la relación entre los indicadores financieros de las medianas empresas societarias del país.

Rosas A., Zúñiga J. (2013) definen la Correlación Lineal como una medida que estudia el grado de asociación entre una variable dependiente y una independiente, “*correlación lineal cuyo objetivo principal es medir la intensidad de una relación lineal entre dos variables; la correlación lineal sirven para medir la relación entre dos variables*”.

La correlación lineal determina en qué medida y con qué grado de fuerza dos variables una dependiente y otra dependiente se encuentran relacionadas, es decir si al sufrir una variación en sus datos en qué grado se ve afectada la otra variable.

Dentro del análisis de correlación se encuentra el coeficiente de correlación de Pearson, de acuerdo con Sáez, A. (2012) este coeficiente:

Mide en cierto modo la relación que existe entre la variable dependiente y la variable independiente, ya que se interpreta como el incremento que sufre Y por cada incremento unitario de X, ofrece una medida cuantitativa de la fortaleza de la relación lineal entre X e Y en la muestra. (Pág. 199).

El coeficiente de relación es una medida descriptiva de la intensidad de la relación lineal entre dos variables x y y.

Los valores del coeficiente de correlación son valores que van desde -1 hasta +1.

El valor +1 indica que las dos variables x y y están perfectamente relacionadas en una relación lineal positiva.

El valor -1 indica que las dos variables x y y están perfectamente relacionadas en una relación lineal negativa.

Para una mejor comprensión se presenta el siguiente cuadro resumen.

**Tabla 8.** Interpretación de los valores de correlación

<b>Correlación lineal = <math>-1 \leq r \leq 1</math></b>		<b>Correlación lineal = <math>-1 \leq r \leq 1</math></b>	
<b>Valor de correlación</b>	<b>Tipo de Correlación</b>	<b>Valor de correlación</b>	<b>Tipo de Correlación</b>
0	Relación nula	0	Relación nula
0 hasta 0.2	Relación muy baja	0 hasta -0.2	Relación muy baja
0.2 hasta 0.4	Relación baja	-0.2 hasta -0.4	Relación baja
0.4 hasta 0.6	Relación moderada	-0.4 hasta -0.6	Relación moderada
0.6 hasta 0.8	Relación alta	-0.6 hasta -0.8	Relación alta
0.8 hasta 1	Relación muy alta	-0.8 hasta -1	Relación muy alta
1	Relación positiva perfecta	-1	Relación Negativa perfecta

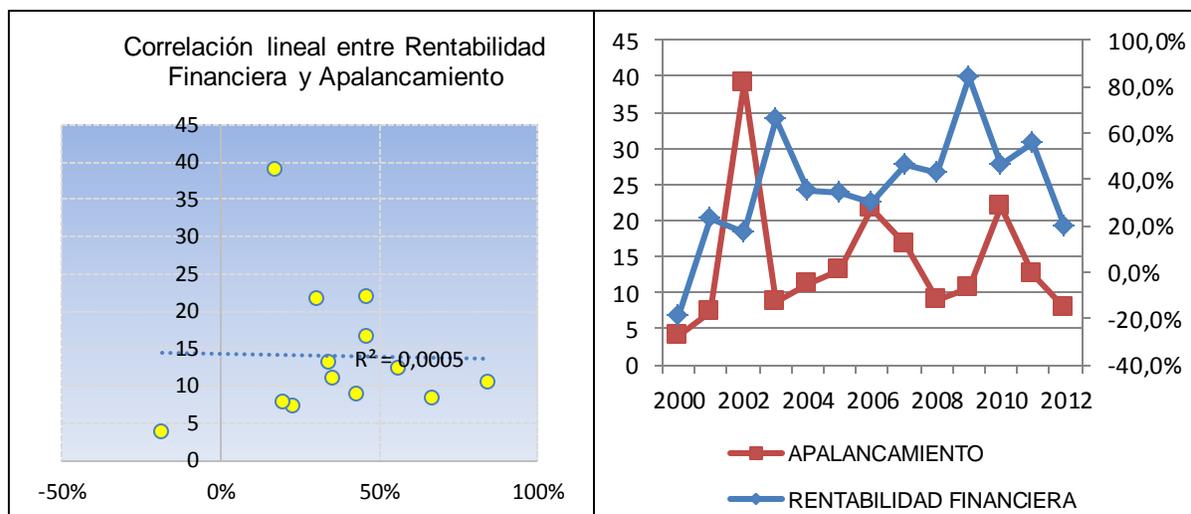
**Fuente:** Estadística para Administración y Economía

**Elaborado por:** Sofía Polanco

### 2.1.3.1.1. Correlación entre Rentabilidad Financiera y apalancamiento

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILIDAD FINANCIERA	-0,186487203	0,227441239	0,172176783	0,662369691	0,352600801	0,337888263	0,302163014	0,459706813	0,42889349	0,840554802	0,458829137	0,5556 31398	0,193183371
APALANCAMIENTO	3,981	7,376	39,003	8,552	11,148	13,170	21,682	16,719	8,905	10,556	21,902	12,472	7,789

Coefficiente de correlación= -0,022



**Figura 20.** Correlación entre los indicadores de Rentabilidad Financiera y Apalancamiento.

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Sofía Polanco

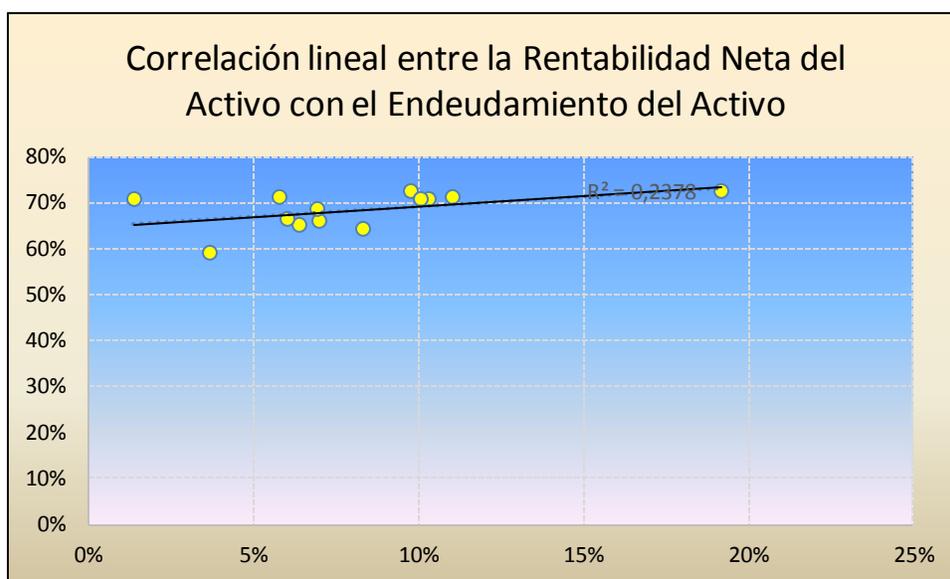
#### Análisis de datos:

Este gráfico nos muestra que existe una relación muy baja entre los resultados de la rentabilidad financiera con respecto al apalancamiento de las MESE, por lo tanto la relación entre estos dos indicadores es débil. Sin embargo podemos resaltar los puntos altos de las gráficas por ejemplo en el año 2002 las MESE tuvieron un 39% de apalancamiento lo que significa un porcentaje alto en comparación con los otros años, quizás esto se deba a que las empresas durante ese año alcanzaron utilidades altas, mientras que la rentabilidad financiera en el año 2009 alcanzó un 84% de rentabilidad sobre el patrimonio. No obstante en el año 2000 las MESE obtuvieron un rendimiento de -18% de utilidad sobre su patrimonio esto posiblemente como consecuencia del proceso de la dolarización por el que atravesó el país.

### 2.1.3.1.2. Correlación entre Rentabilidad Neta del Activo y Endeudamiento de activo.

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	4%	8%	7%	6%	6%	7%	1%	10%	10%	10%	19%	11%	6%
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	59%	64%	66%	65%	71%	68%	71%	71%	72%	71%	72%	71%	66%

Coefficiente de correlación= 0.4876



**Figura 21.** Correlación de Rentabilidad Financiera Neta del Activo y Endeudamiento del activo.

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Sofía Polanco

#### Análisis de datos:

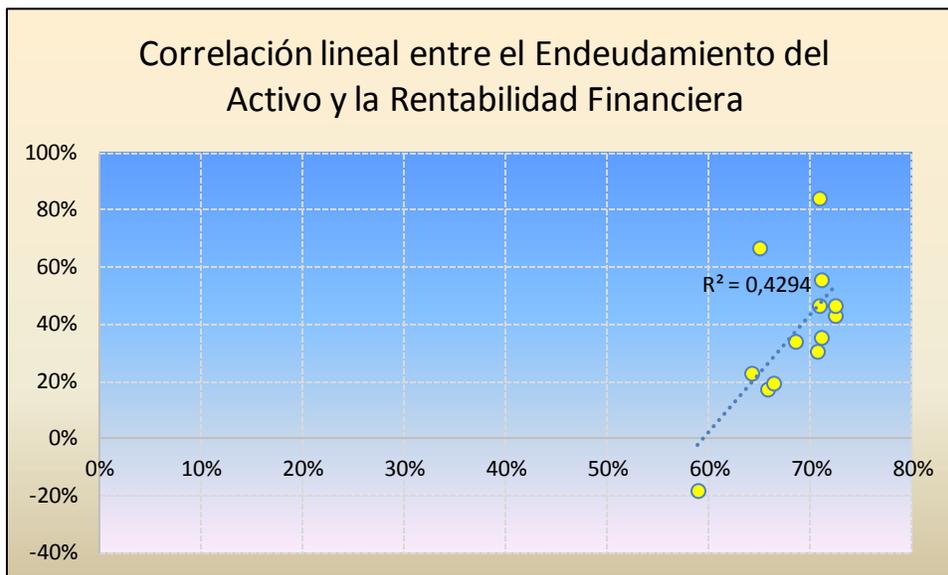
El presente gráfico nos muestra que existe una dependencia positiva moderada entre los indicadores de rentabilidad neta del activo y el endeudamiento del activo, de manera que las variables se encuentran relacionadas de forma directamente proporcional con un coeficiente de correlación de 0.4876 lo que quiere decir que éste resultado al aproximarse más al valor de +1 que a 0 la relación es moderadamente fuerte.

Los datos que sobresalen son en el indicador de la rentabilidad neta del activo en el año 2000 fue del 4% mientras que el indicador del endeudamiento del activo fue de 59%, para el año 2010 la rentabilidad neta del activo fue del 19% mientras que el endeudamiento del activo el 72%, de esta manera podemos corroborar la relación directamente proporcional que existe en esta correlación.

### 2.1.3.1.3. Correlación entre Endeudamiento de la activo y rentabilidad financiera

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	59%	64%	66%	65%	71%	68%	71%	71%	72%	71%	72%	71%	66%
RENTABILIDAD FINANCIERA	-19%	23%	17%	66%	35%	34%	30%	46%	43%	84%	46%	56%	19%

Coefficiente de correlación= 0.70



**Figura 22.** Correlación del Endeudamiento del activo Financiera y la Rentabilidad

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Sofía Polanco

#### Análisis de datos:

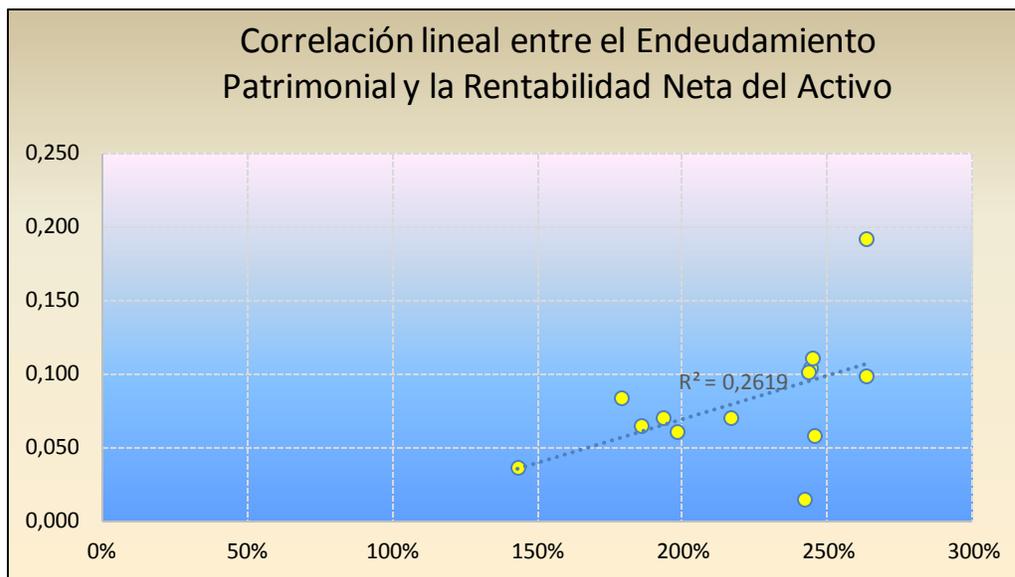
Revisando el presente gráfico podemos ver que existe una dependencia positiva alta entre los indicadores de endeudamiento del activo y rentabilidad financiera, de manera que las variables se encuentran relacionadas de forma directamente proporcional con un coeficiente de correlación de 0.7 lo que quiere decir que éste resultado al aproximarse más al valor de +1 que a 0 la relación es altamente fuerte.

Los datos que sobresalen son en el indicador del endeudamiento del activo en el año 2000 fue del 59% mientras que el indicador de la rentabilidad financiera fue de -19%, para el año 2010 la endeudamiento del activo fue del 72% mientras que la rentabilidad financiera el 84% en el año 2009, de esta manera podemos notar que entre estas dos variables existe una relación directamente proporcional.

2.1.3.1.4. Correlación entre endeudamiento patrimonial y rentabilidad de los activos.

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	143%	179%	193%	186%	246%	217%	242%	244%	263%	244%	264%	245%	198%
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	0,037	0,083	0,070	0,064	0,058	0,069	0,014	0,103	0,098	0,101	0,192	0,110	0,060

Coefficiente de correlación: 0,511758485



**Figura 23.** Correlación del Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad neta del Activo.

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Sofía Polanco

**Análisis de datos:**

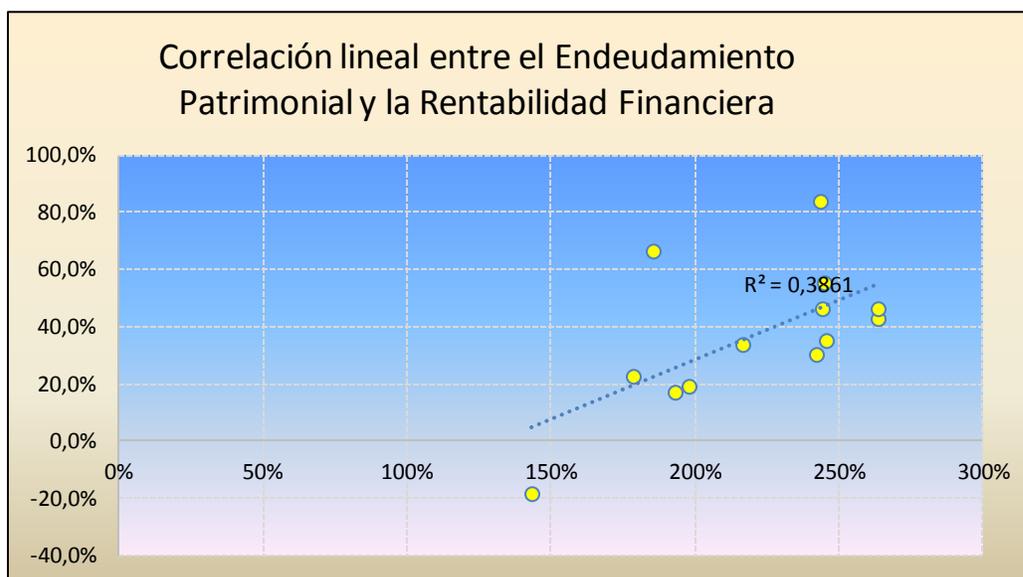
Revisando el presente gráfico podemos ver que existe una dependencia positiva media entre los indicadores de endeudamiento del patrimonial y rentabilidad neta del activo, de manera que las variables se encuentran relacionadas de forma directamente proporcional con un coeficiente de correlación de 0.5 lo que quiere decir que éste resultado al aproximarse más al valor de +1 que a 0 la relación es moderadamente fuerte.

Los datos que sobresalen en el indicador del endeudamiento patrimonial son los correspondientes al año 2000 con un 143% mientras que el indicador de la rentabilidad neta del activo fue del 0.037, para el año 2010 la endeudamiento patrimonial fue del 264% mientras que la rentabilidad neta del activo alcanzó un valor de 0,192, de esta manera podemos notar que entre estas dos variables existe una relación directamente proporcional.

### 2.1.3.1.5. Correlación entre Endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1,43	1,79	1,93	1,86	2,46	2,17	2,42	2,44	2,63	2,44	2,64	2,45	1,98
RENTABILIDAD FINANCIERA	-18,6%	22,7%	17,2%	66,2%	35,3%	33,8%	30,2%	46,0%	42,9%	84,1%	45,9%	55,6%	19,3%

Coefficiente de correlación: 0,6



**Figura 24.** Correlación del Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera.

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

**Elaborado por:** Sofía Polanco

#### **Análisis de datos:**

Revisando el presente gráfico podemos ver que existe una cierta dispersión de especialmente de tres puntos que se alejan de la línea, sin embargo existe una dependencia positiva media entre los indicadores de endeudamiento del patrimonial y rentabilidad neta del activo, de manera que las variables se encuentran relacionadas de forma directamente proporcional con un coeficiente de correlación de 0.6 lo que quiere decir que éste resultado al aproximarse más al valor de +1 que a 0 la relación es moderadamente fuerte.

Los datos que sobresalen en el indicador del endeudamiento patrimonial son los correspondientes al año 2000 con un 143% mientras que el indicador de la rentabilidad financiera fue del -18,6%, para el año 2010 la endeudamiento patrimonial fue del 264% mientras que la rentabilidad financiera alcanzó un valor de 45,9%, de esta manera podemos notar que entre estas dos variables existe una relación directamente proporcional.

### **CAPITULO 3**

**La gestión financiera de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador Clasificación CIUU Actividades a corto y a largo plazo de los hospitales, es decir, actividades médicas, de diagnóstico y de tratamiento de hospitales especializados, año 2000 - 2012.**

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

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

##### **3.1.1.1. *Antecedentes de la gestión financiera.***

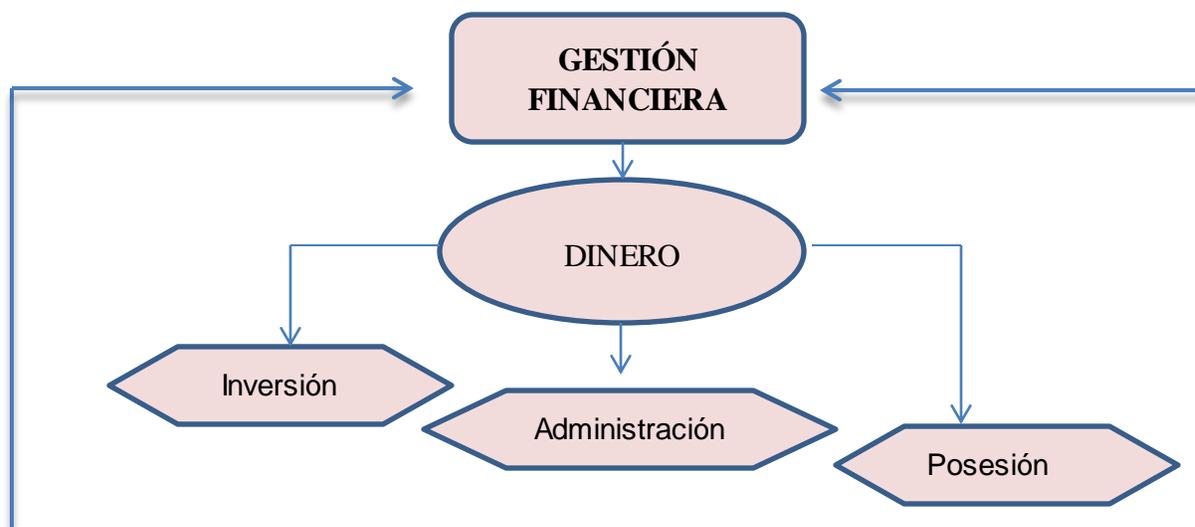
La globalización y el acelerado crecimiento de las economías a nivel mundial produjeron en los años noventa constantes cambios sin precedentes, lo cual obligó a las compañías a adoptar programas que facilitaran estas transformaciones y que las ayudara a mantenerse dentro de sus respectivos mercados con mayor fuerza, Chaparro, G. (2003) menciona “En esa época ocurrió el mayor número de reestructuraciones corporativas a través de fusiones e escisiones” (p.37), muchas compañías tuvieron que adoptar mecanismos fusión para no desaparecer, sin embargo una gran mayoría prefirió abrir sus puertas al cambio a través de la innovación en el ámbito financiero.

Dentro del ámbito de todo negocio se encuentra involucrado el tema financiero como el eje dinámico sobre el cual se envuelve la vida empresarial de las organizaciones, sin embargo esto no siempre ha sido así, pues no fue sino hasta la primera mitad del siglo XX cuando el perfil del gestor financiero empezó a dar un giro de 360 grados, implicando varias transformaciones que se iban dando conforme la tecnología, los procesos de producción, los mercados y las exigencias del momento iban apareciendo, de esa manera lo expresa Van Horne, J., Wachowicz, J. (2010) cuando dicen:

Los directores financieros se dedicaban primordialmente a reunir fondos y administrar el movimiento de efectivo de la empresa, y eso era todo. En la década de 1950, la creciente aceptación de los conceptos de valor presente animaron a los directores financieros a ampliar sus responsabilidades y a tomar un papel más activo en la selección de los proyectos de inversión de capital. (Pág.3).

En la actualidad el gestor financiero no puede limitar su trabajo a simplemente elaborar, analizar y presentar información sino que debe formar parte activa de un amplio equipo corporativo que facilite respuestas, propuestas y alternativas de solución en la toma de decisiones, de manera que la organización tenga una dirección y un sentido hacia una maximización de su riqueza con la finalidad corresponder a sus inversionistas y a la sociedad en general.

Sin embargo podemos resumir en el siguiente cuadro las funciones básicas que engloba la gestión financiera en cuanto al dinero:



**Figura 25.** Gestión Financiera

**Fuente:** Nava, Marbelis, A. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente

**Elaboración:** Sofía Polanco

### 3.1.1.2. Definición

La gestión financiera se define como “*el arte y la ciencia de administrar el dinero*” Gitman, L., Zutter, Ch. (2012), no obstante según el diccionario financiero se define como el “*análisis y toma de decisiones sobre las necesidades financieras de una sociedad, tratando de utilizar los recursos financieros óptimos para la consecución de los objetivos sociales*”, Diccionario Financiero Iacaixa (2008). El término gestión financiera abarca varios análisis, procesos y herramientas que permiten a las personas indicadas tomar decisiones acertadas dirigidas a la consecución de sus objetivos.

Por otro lado Emery, D., et. al (2000), menciona que la gestión financiera “se concentra en como una organización puede crear y mantener valor” (p. 3), contribuyendo con las afirmaciones de los anteriores autores citados, sin embargo esta atención especial en crear valor las empresas tendrían una gran deficiencia ya que ésta se encarga de custodiar y hacer

un buen uso del dinero de la compañía, con la finalidad de llevar a cabo todas las actividades encaminadas a convertir en dinero las estrategias operativas de la organización.

La gestión financiera como una rama de las finanzas tiene que ver con la administración de los recursos de la empresa, de manera que, mediante el análisis, técnicas y procedimientos se asegure que los recursos sean lo necesariamente suficientes para cubrir todos los desembolsos que la organización deba realizar para su correcto funcionamiento.

La gestión financiera basa toda su actividad en la toma de decisiones acerca de los recursos de la compañía y la forma en que éstos se adquieren, administran y se financian con el fin de crear valor para la empresa, mediante el desarrollo e implementación de estrategias corporativas que permiten maximizar su beneficio y su riqueza, de esta manera lo corrobora Van Horne, J., Wachowicz, J. (2010) cuando dice *“La gestión financiera se ocupa de adquirir, financiar y administrar bienes con alguna meta global en mente”*. (p. 3).

### **3.1.1.3. Importancia.**

Son tantos los estudios que se han realizado en el presente siglo a cerca de los diversos cambios que se han dado en lo que a la gestión financiera respecta, sin embargo si analizamos estas transformaciones vemos que algunos de ellos coinciden en que el nuevo enfoque financiero debe centrarse principalmente en tres puntos como afirma Chaparro, G. (2003):

- Reducción de los costos de procesamiento de transacciones.
- Incremento de la efectividad de la información que soporta el proceso de toma de decisiones estratégicas.
- Mayor participación en la actividad estratégica de la organización.

Otros autores como Emery, D., et. al (2000), prefieren estructurar estos tres aspectos en tres áreas principales como son: “decisiones de inversión, decisiones de financiamiento y decisiones gerenciales” (p. 5), ya que la gestión financiera basa su actuar en estos tres pilares.

La gestión financiera es importante porque abarca los siguientes aspectos:

- Determina la manera como se genera y se gasta el dinero

- Ayuda a mantener la cantidad adecuada de dinero en el momento preciso y para su conveniente uso.
- Su análisis forma parte principal de la toma de decisiones de una empresa.
- Al llevar como lineamiento principal la meta global de la corporación, todas sus actividades van dirigidas a maximizar los bienes y riqueza de la misma.
- Desarrolla procedimientos para crear y mantener valor.
- Permite evaluar las diferentes oportunidades de inversión, sus montos y el mejor lugar.
- Analiza las diferentes fuentes de dinero, así como sus ventajas y desventajas además de evaluar el monto necesario para cada transacción.
- Y por último ayuda a pronosticar el valor que deben recibir los accionistas por sus valores aportados.

Es muy relevante la gestión financiera dentro de una compañía por todo lo que gracias a ésta se puede lograr, pero sobre todo por los grandes beneficios que se perciben al momento de aplicar todos los procedimientos, técnicas y análisis propios de la ciencia financiera.

#### **3.1.1.4. Gestor financiero.**

Podríamos decir que, al hablar de gestión financiera estamos hablando a su vez del gestor financiero como la persona encargada de potenciar los recursos económicos financieros de la empresa, es por ello que su papel se ha vuelto cada vez más importante en el contexto de una compañía al crear valor tanto para sus accionistas como para la sociedad.

Torre, A., (2012) dice que los gestores financieros son las “personas que se encargan de administrar la parte financiera de una firma de negocios, ellos se ocupan de analizar y pronosticar las finanzas, medir el riesgo y evaluar las oportunidades de inversión” (p. 15),

Los gestores financieros o gerentes financieros tienen una gran responsabilidad pues todo el funcionamiento de las empresas se basa en el buen manejo de sus recursos financieros, es decir su dinero, ya que del eficiente análisis y evaluación de oportunidades de inversión dependerá el éxito o fracaso de las organizaciones. Está en boga sin embargo el que, en toda compañía exista un gestor financiero, el mismo que debe reunir ciertos requisitos en cuanto a su formación académica y profesional.

Estos requisitos se encuentran descritos dentro de un perfil, el diccionario de la Real Academia Española define el concepto perfil como el “conjunto de rasgos peculiares que caracterizan a alguien o algo” (2014), tomando en cuenta esta definición decimos que el gestor financiero debe reunir ciertos requisitos que formen parte integral de su persona como profesional en finanzas.

#### **3.1.1.5. Perfil profesional de un gestor financiero.**

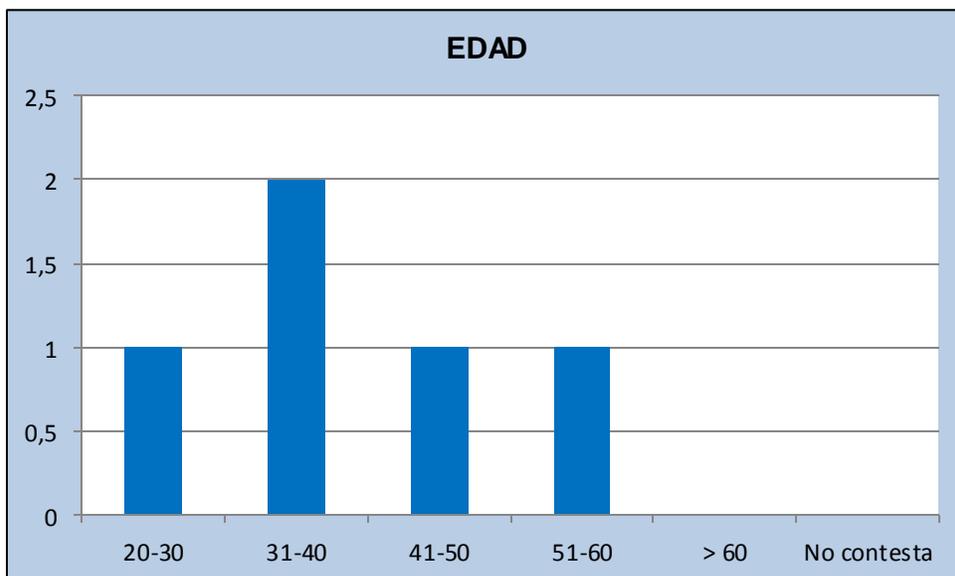
El perfil profesional de un gestor financiero va a diferir de una empresa a otra, sin embargo podemos resumir su perfil de acuerdo a lo descrito en la empresa SABS Tony Colgrave T. (2012):

El Gestor Financiero es responsable de gestionar las finanzas de SABS y de mantener registros precisos de las mismas. Aunque la principal responsabilidad del Gestor Financiero es mantener la responsabilidad de las finanzas él/ella debe estar disponible para trabajar como parte de un equipo con los otros miembros de la Comisión Ejecutiva. Al mismo tiempo, es vital mantener un nivel de independencia en esta organización que se está desarrollando, para evitar cualquier tipo de parcialidad.

Son varias las exigencias y responsabilidades que implica ocupar el cargo de gestor financiero sin embargo la formación, experiencia y profesionalismo de las personas que aspiran estos puestos son cada vez más eficientes ya que el desarrollo, cambio y vertiginoso avance de las economías y sus mercados así lo requieren.

**Pregunta Nro. 1. Edad de los gestores financieros**

REFERENCIA	1	2	3	4	5	0	TOTAL
Edad	20-30	31-40	41-50	51-60	> 60	No contesta	
Frecuencia	1	2	1	1	0	0	5
Porcentaje %	20%	40%	20%	20%	0%	0%	100%



**Figura 26.** Edad de los gestores financieros encuestados

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

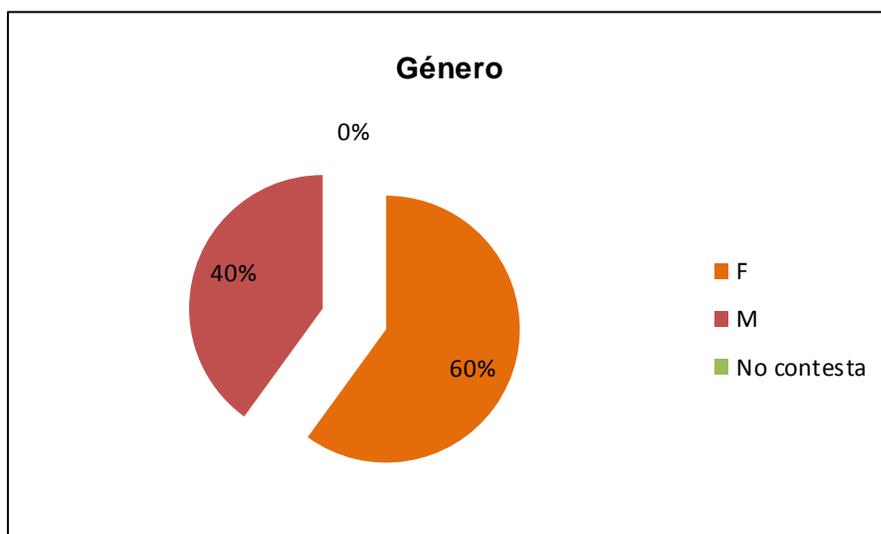
**Elaborado por:** Sofía Polanco

**Análisis:**

En los presentes datos podemos observar que el 40% de los gestores de las medianas empresas societarias del país se encuentran en un rango de edad entre 31-40 años de edad, lo cual muestra que la edad promedio de gestores empresariales es relativamente joven, esto se debe a que en la actualidad la juventud se prepara más y tienen mayores aspiraciones en cuanto al ámbito profesional y laboral, así lo explica el Observatorio Laboral Ecuatoriano de la Universidad Simón Bolívar “*analizando la fuerza de trabajo, Ecuador tiene una población joven ya que el 33% tiene menos de 15 años y la población en edad de trabajar (entre 10 y 64 años) representa el 73% del total*”. Mientras que el 20% de los gestores financieros se encuentran en una edad aún menor de 20 a 30 años.

## Pregunta Nro. 2. Género de los gestores financieros

REFERENCIA	1	2	0	TOTAL
Género	F	M	No contesta	
Frecuencia	3	2	0	5
Porcentaje %	60%	40%	0%	100%



**Figura 27.** Género de los gestores financieros encuestados

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

### Análisis:

La mayoría de las personas que cumplen el rol de gestores en las MESE pertenecen al género femenino, en un porcentaje no muy inferior se encuentran las personas del género masculino, lo que resulta en una diferencia del 20% menos del género masculino en relación al femenino.

Una de las razones es el actual incremento de la formación y superación de las mujeres que está siendo muy notable en la sociedad a nivel mundial.

**Pregunta Nro. 3.** Su experiencia profesional se basa en:

REFERENCIA	1	2	3	4	0	TOTAL
Experiencia Profesional	Empírico	Universidad	Otros trabajos	Otros	No contesta	
Frecuencia	0	5	0	0	0	5
Porcentaje %	0%	100%	0%	0%	0%	100%



**Figura 28.** Experiencia profesional de los gestores financieros encuestados

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

### **Análisis:**

Al preguntar a los involucrados en este estudio en qué se basa su experiencia profesional se obtuvieron los siguientes datos, el 100% de los gestores financieros de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador han cursado por la formación universitaria y dicen que ello forma parte principal de su experiencia profesional. Este hecho refleja las exigencias actuales por parte de las empresas al momento de contratar su personal, ya que para ocupar estos cargos parece ser que necesariamente los aspirantes deben tener una sólida preparación universitaria, sin embargo en muchas de las ocasiones la experiencia profesional no simplemente se basa en los estudios sino también en los conocimientos adquiridos a lo largo de la vida laboral.

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

Desde los inicios de la humanidad la formación empírica ha apoyado la aparición de las diferentes técnicas como ejemplo la caza, pesca, agricultura y todas las formas de supervivencia y desarrollo de cada uno de los diferentes pueblos, podríamos decir que la formación empírica nace de la necesidad por solucionar algún problema a través de la búsqueda de la satisfacción de alguna carencia.

#### **3.1.2.1. Definición**

El conocimiento empírico como lo afirman Laborda y De Zuani (2009) “es la opinión subjetiva que cada individuo tiene sobre una cuestión, estando basado en la intuición, las creencias o en la autoridad” (p. 25), esta forma de conocer y entender la realidad se basa tanto en las experiencias propias de cada persona como de su forma de interpretar la misma.

En el Diccionario de la Real Academia Española define la palabra empírico como “pertenciente, relativo a la experiencia o fundado en ella”. La formación empírica no tiene un método o procedimiento sistémico a seguir sino que, su bagaje de conocimientos se basa principalmente en la experiencia.

La formación empírica forma parte de cada individuo sin importar el lugar en el que se desenvuelva, es algo inherente en la vida cotidiana de cada ser humano y esta experiencia pasa a constituir parte de la formación científica o universitaria de los profesionales.

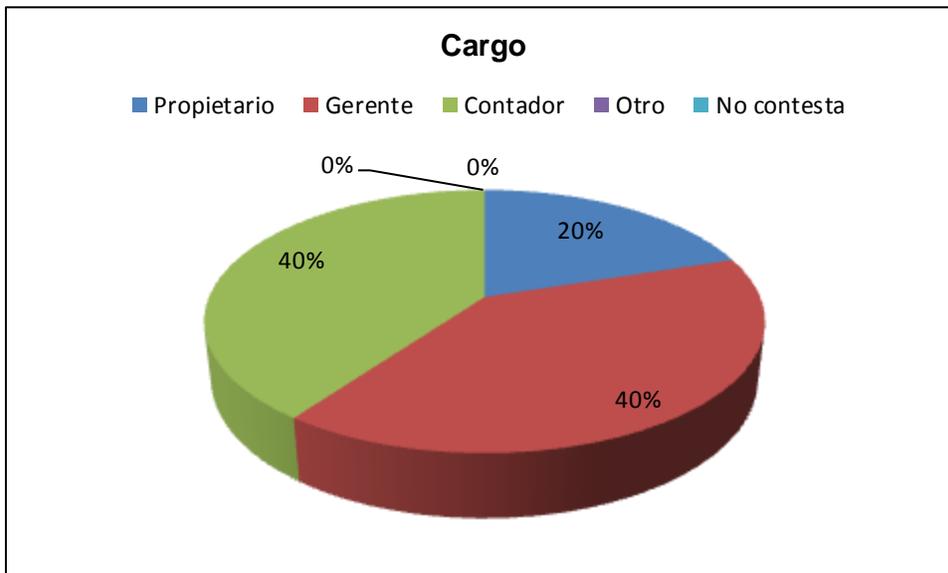
#### **3.1.2.2. La formación empírica en los Gestores financieros**

Al tratarse de dirigir o encabezar grandes empresas es muy importante no solo la formación empírica ya que, como lo afirman Herrera y García (1999) “la ausencia de una adecuada formación impide, en la mayoría de los casos, el desarrollo óptimo de cualquier actividad empresarial; algunos empleados carecen de los conocimientos básicos para desempeñar con eficacia las tareas específicas que tienen asignadas” (párr. 1), es decir el conocimiento empírico no puede ser absolutizado; porque necesariamente la ciencia financiera necesita ser estudiada, profundizada y ésta a su vez complementada con los conocimientos adquiridos a través de la experiencia personal.

Por lo que en la actualidad los gestores financieros deben necesariamente contar con una formación integral como lo menciona Hernández, R. (2005) “este proceso requiere la incorporación de una formación gerencial, la cual debe ser transcompetitiva, entendiéndose esta como un enfoque que destaca el proceso en virtud del cual se consiguen los resultados” (p. 6), además de la formación empírica y universitaria por la que deben cruzar los gestores sus capacidades deben traspasar varias limitaciones en lo que se refiere a la visión ejecutiva y de toma de decisiones.

**Pregunta Nro. 4. Cargo:**

REFERENCIA	1	2	3	4	0	TOTAL
Cargo	Propietario	Gerente	Contador	Otro	No contesta	
Frecuencia	1	2	2	0	0	5
Porcentaje %	20%	40%	40%	0%	0%	100%



**Figura 29.** Cargo que ocupan los gestores financieros encuestados

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

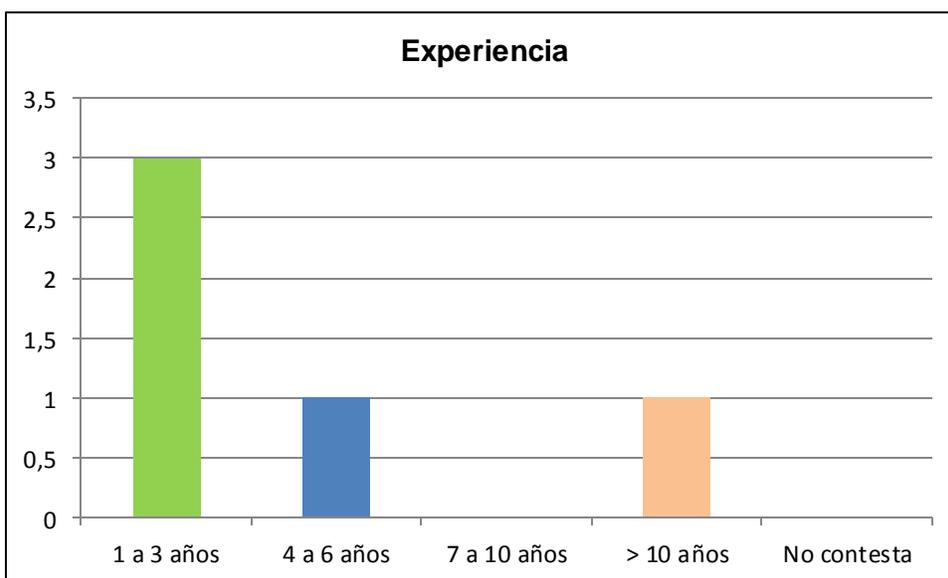
**Elaborado por:** Sofía Polanco

**Análisis:**

De acuerdo con los datos presentados los gestores financieros de las MESE ocupan cargos de gerencia y contaduría representados en un 40% respectivamente, mientras que el 20% de gestores financieros dicen ser los propietarios de las empresas estos resultados demuestran que la mayoría de empresas prefieren delegar las funciones de administradores financieros a personal propiamente capacitado para ocupar estos cargos.

**Pregunta Nro. 5.** El tiempo de su experiencia relacionada al cargo

REFERENCIA	1	2	3	4	0	TOTAL
experiencia	1 a 3 años	4 a 6 años	7 a 10 años	> 10 años	No contesta	
Frecuencia	3	1	0	1	0	5
Porcentaje %	60%	20%	0%	20%	0%	100%



**Figura 30.** Experiencia de los gestores financieros encuestados

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

**Análisis:**

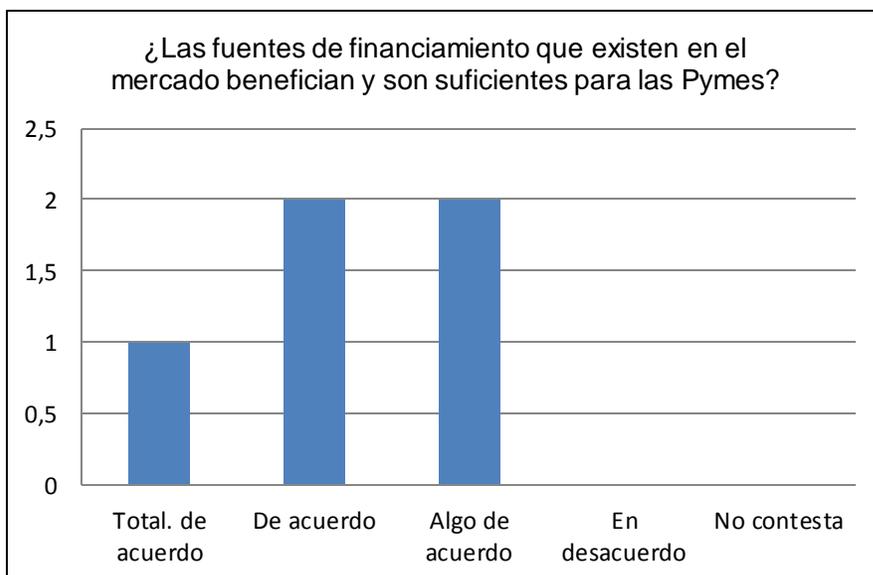
Revisando los datos representados en el presente gráfico podemos notar que la mayoría de los gestores financieros de las MESE tienen de 1 a 3 años de experiencia este dato se encuentra representado en un 60%, este tiempo es el normalmente solicitado en las empresas al momento de reclutar personal, sin embargo un 20% de los gestores cuentan un tiempo dentro de un rango de experiencia de 4 a 6 años y el otro 20% con experiencia de más de 10 años en el cargo. Por lo que podemos concluir que para las MESE contar con gestores financieros con experiencia es fundamental al momento de reclutar este tipo de personal.

### 3.2. El financiamiento de las MESE

#### 3.2.1. Las fuentes de financiamiento.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	TOTAL
Fuente de Financiamiento	Total. de acuerdo	De acuerdo	Algo de acuerdo	En desacuerdo	No contesta	
Frecuencia	1	2	2	0	0	5
Porcentaje %	20%	40%	40%	0%	0%	100%



**Figura 31.** Fuentes de financiamiento

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

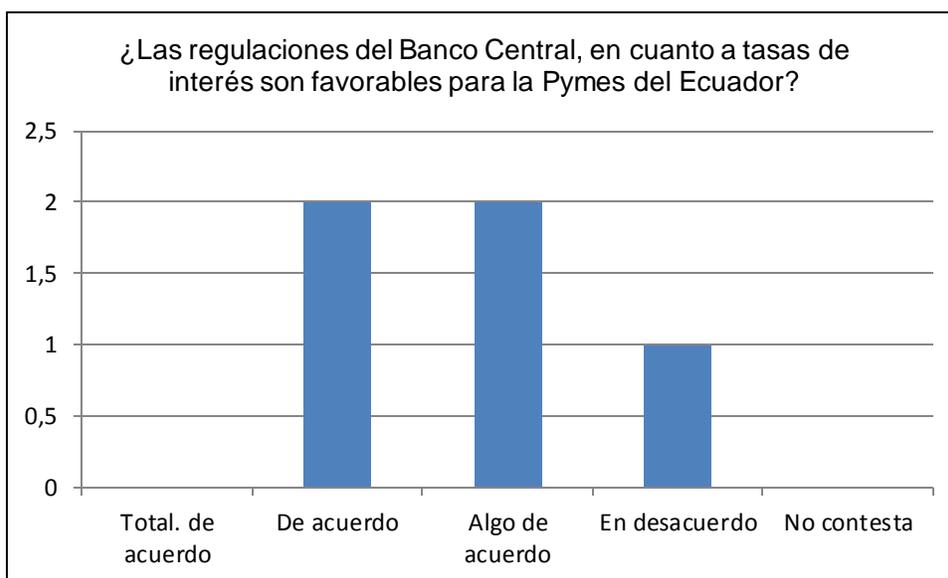
**Elaborado por:** Sofía Polanco

#### **Análisis:**

Al preguntar a los gestores financieros si las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las Pymes, un 20% dicen estar totalmente de acuerdo, mientras que el 40% mencionan estar de acuerdo y el otro 40% respondieron estar algo de acuerdo, lo cual demuestra que la mayoría de gestores financieros están de cierta forma de acuerdo con las fuentes de financiamiento que existen en el mercado.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	TOTAL
Regulaciones BCE	Total. de acuerdo	De acuerdo	Algo de acuerdo	En desacuerdo	No contesta	
Frecuencia	0	2	2	1	0	5
Porcentaje %	0%	40%	40%	20%	0%	100%



**Figura 32.** Regulaciones del Banco Central de las tasas de interés para las pymes

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

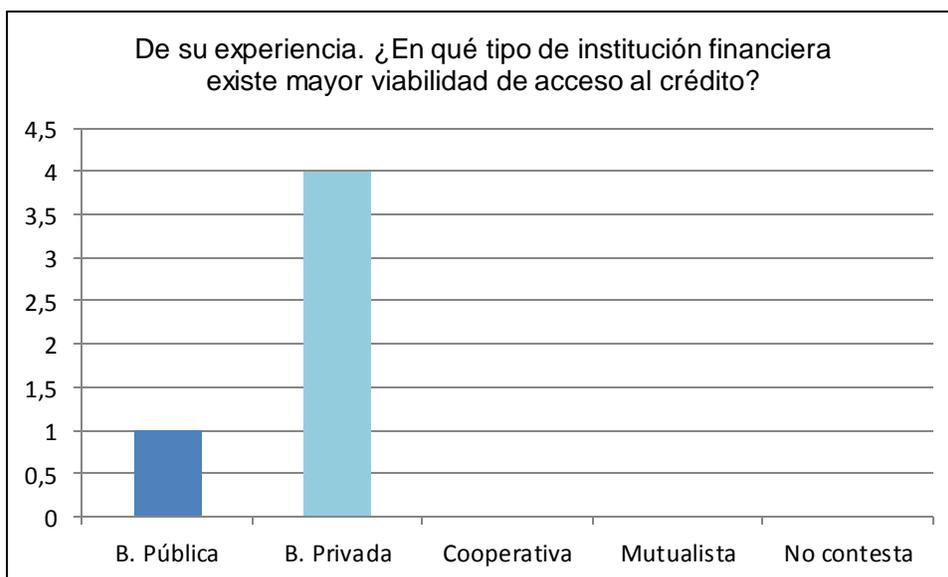
**Elaborado por:** Sofía Polanco

### **Análisis:**

De acuerdo con la información obtenida un 20% de los gestores está de acuerdo con las regulaciones del Banco Central ya que les parece que las tasas de interés son favorables para la Pymes del Ecuador, así mismo un 20% están algo de acuerdo, sin embargo el 10% manifiestan que están en desacuerdo. Relacionando esta pregunta con la anterior podemos argumentar que los gestores financieros aunque dicen estar de acuerdo con las fuentes de financiamiento que existen para las pymes no están totalmente conformes con las tasa de interés que deben pagar al momento de acceder a solicitar financiamiento en alguna fuente.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	TOTAL
Viabilidad de acceso al Crédito	B. Pública	B. Privada	Cooperativa	Mutualista	No contesta	
Frecuencia	1	4	0	0	0	5
Porcentaje %	20%	80%	0%	0%	0%	100%



**Figura 33.** Tipo de Institución financiera con acceso al crédito

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

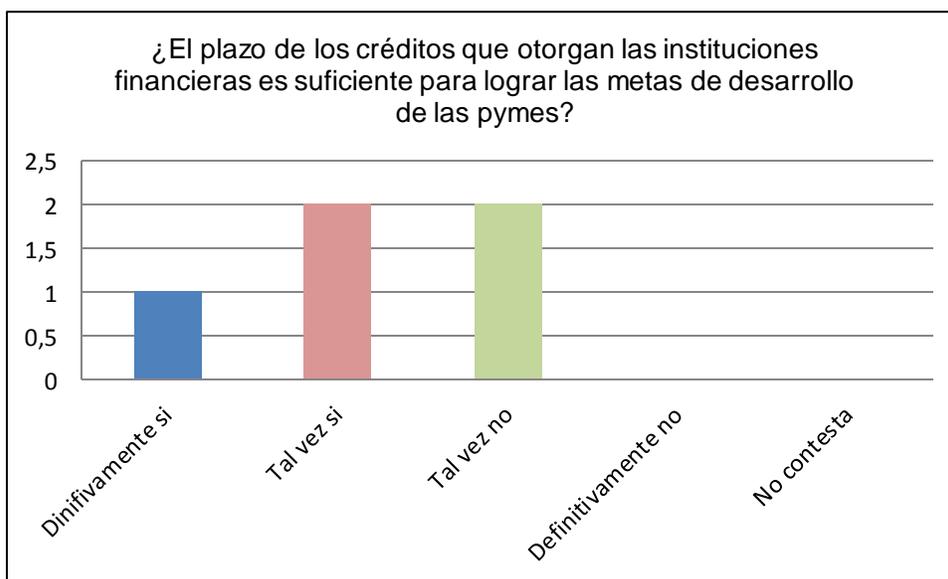
**Elaborado por:** Sofía Polanco

### **Análisis:**

Según los resultados obtenidos para el 80% de los gestores financieros según su experiencia existe mayor viabilidad de acceso al crédito en las Instituciones financieras privadas, mientras que para el 20% es en las Instituciones públicas donde existe mayor viabilidad de acceso al crédito, demostrando de esta manera que, la mayor parte de las MESE prefieren solicitar financiamiento a las Instituciones financieras privadas. Según la Superintendencia de Bancos y Seguros existen 23 Instituciones financieras privadas y solo 6 Instituciones financieras públicas, este puede ser una de las razones por las cuales las MESE prefieren tramitar los créditos en las Instituciones financieras privadas porque tienen cuentan con mayores opciones.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	TOTAL
Plazo de Crédito Suficiente	Definitivamente si	Tal vez si	Tal vez no	Definitivamente no	No contesta	
Frecuencia	1	2	2	0	0	5
Porcentaje %	20%	40%	40%	0%	0%	100%



**Figura 34.** Plazo de los créditos son suficientes para las pymes

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

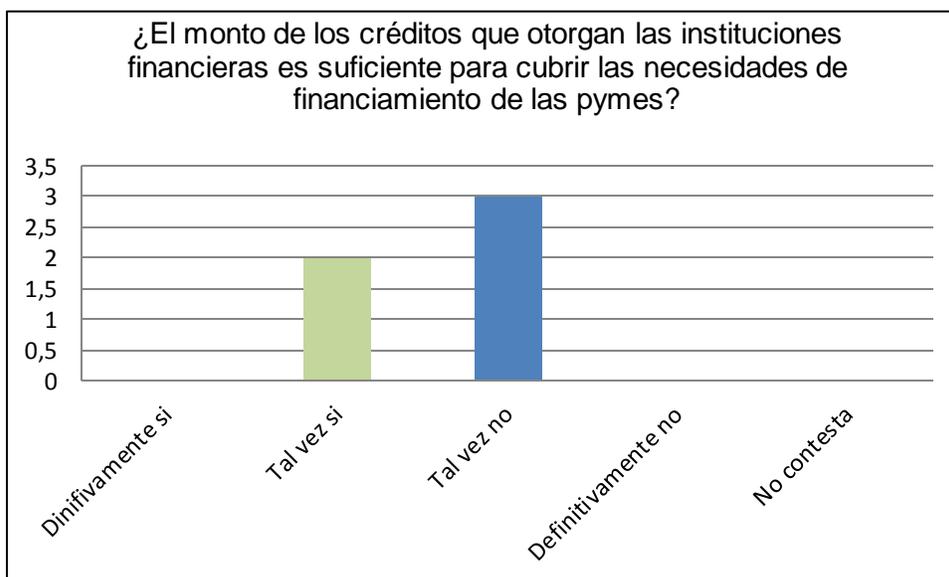
**Elaborado por:** Sofía Polanco

### **Análisis:**

Las MESE parecen no estar totalmente de acuerdo con el plazo de los créditos que les otorgan las Instituciones financieras, esto se explica porque el 40% de sus gestores financieros dicen que el plazo tal vez si es suficiente y el 40% dicen que tal vez no es suficiente, mientras que solo el 20% de ellos dicen que dicho plazo definitivamente si es suficiente. Estos datos reflejan que el parecer de los gestores financieros se encuentra dividido pero ninguno de los encuestados piensa que en definitiva el plazo no es suficiente, lo cual indica que de una u otra forma las MESE que solicitan un crédito cuentan con el plazo necesario para lograr sus metas de desarrollo.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	TOTAL
Monto Crédito	Definitivamente si	Tal vez si	Tal vez no	Definitivamente no	No contesta	
Frecuencia	0	2	3	0	0	5
Porcentaje %	0%	40%	60%	0%	0%	100%



**Figura 35.** Monto de los créditos son suficientes para las pymes

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

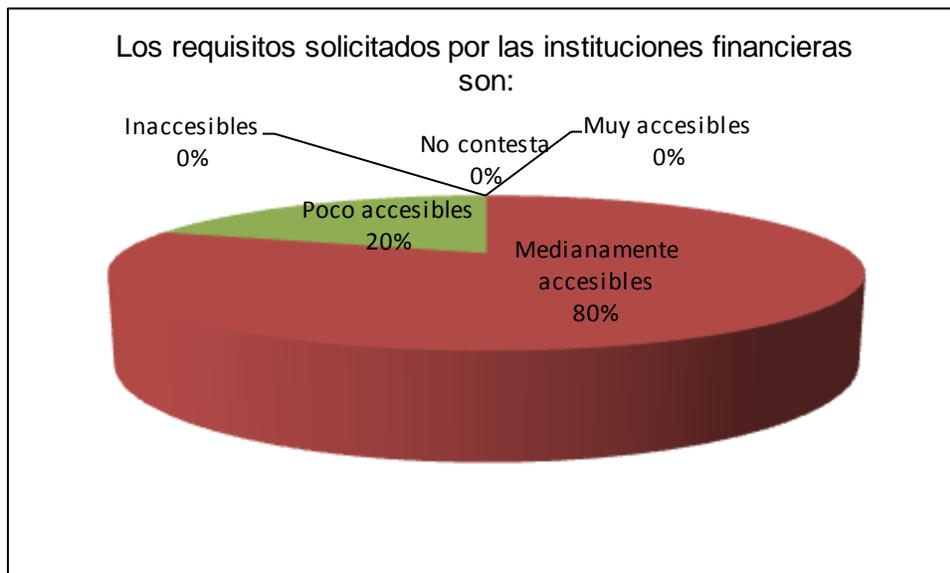
**Elaborado por:** Sofía Polanco

**Análisis:**

Según los resultados obtenidos un 60% de los gestores financieros considera que el monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras tal vez no suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las pymes y el 40% opina que tal vez si es suficiente. Por lo que se percibe que la mayoría de las empresas no están de acuerdo con el monto de los créditos que son facilitados por las instituciones financieras ya que no les permite cubrir sus necesidades de financiamiento.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	TOTAL
Requisitos Inst. Financieras	Muy accesibles	Medianamente accesibles	Poco accesibles	Inaccesibles	No contesta	
Frecuencia	0	4	1	0	0	5
Porcentaje %	0%	80%	20%	0%	0%	100%



**Figura 36.** Requisitos solicitados por las Instituciones financieras

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

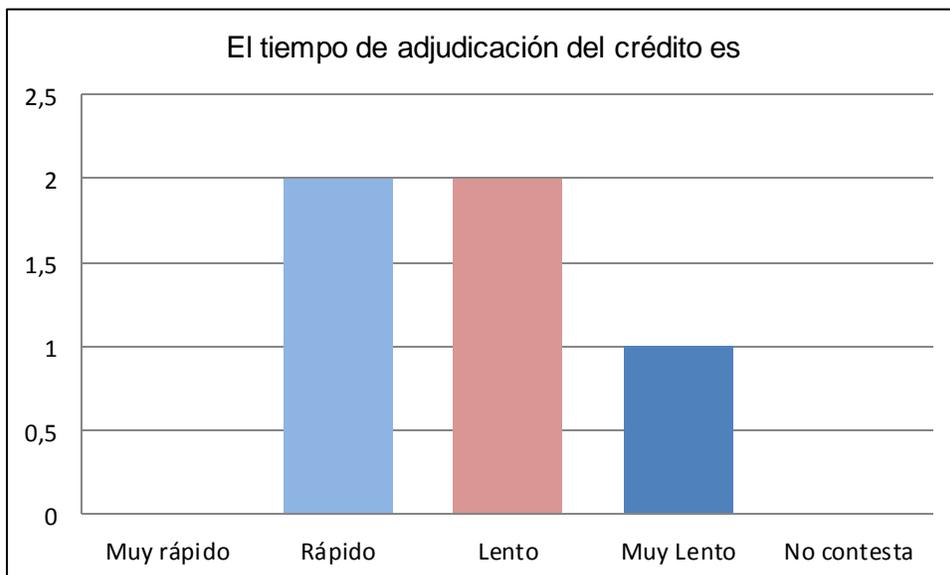
**Elaborado por:** Sofía Polanco

### **Análisis:**

De acuerdo con los presentes datos el 80% de los gestores financieros considera que los requisitos solicitados por las Instituciones financieras son medianamente accesibles, mientras que el 20% restante dice estos requisitos son poco accesibles. Sin embargo se percibe que los requisitos solicitados no son totalmente accesibles para las MESE, esto se debe de acuerdo a la CEPAL a la poca información financiera con la que cuentan las pequeñas y medianas empresas, la falta o inexistencia de un registro metódico de sus ventas y su potencialidad de crecimiento y la inexistencia o escasa transparencia de los balances contables, factores que hacen difícil la medición del riesgo de incobrabilidad por parte de las entidades financieras. Estos componentes dejan como resultado que las Instituciones impongan la presentación de garantías para cubrirse del riesgo y a su vez que eleven las tasas de interés.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	TOTAL
Tiempo adjudicación	Muy rápido	Rápido	Lento	Muy Lento	No contesta	
Frecuencia	0	2	2	1	0	5
Porcentaje %	0%	40%	40%	20%	0%	100%



**Figura 37.** Tiempo de adjudicación del crédito

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

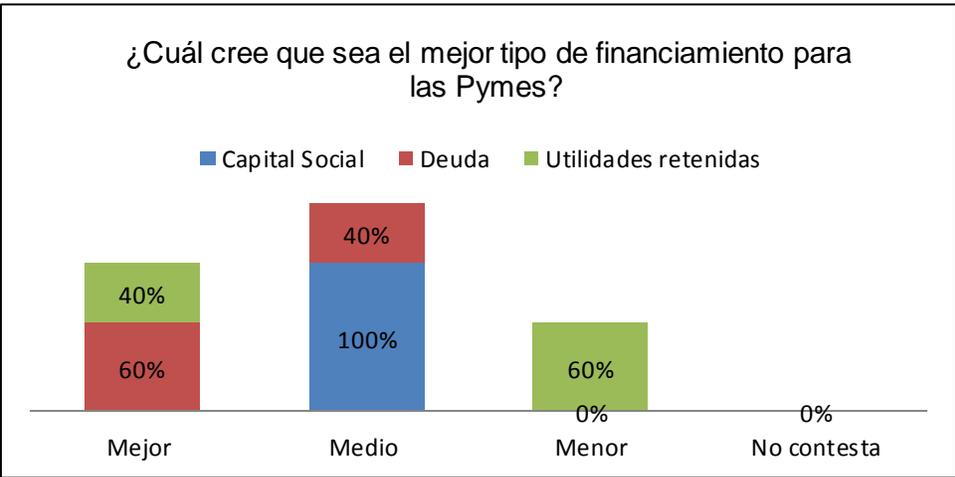
### **Análisis:**

Si observamos el gráfico de barras podemos notar que la opinión en cuánto al tiempo de adjudicación del crédito por parte de las Instituciones financieras se encuentra dividido entre los gestores financieros de las MESE porque un 40% dice que este tiempo es rápido, mientras que el otro 40% dice que el tiempo de entrega del crédito es lento, no obstante el 20% restante está de acuerdo en que este tiempo es muy lento. Esto quizás se deba principalmente a la urgencia de contar con el crédito, sin embargo el hecho de considerar rápido o lento el tiempo de adjudicación del crédito puede estar íntimamente relacionado con la cantidad de los requisitos documentales y de garantías que deben reunir las MESE.

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

REFERENCIA	1	2	3	5	TOTAL
Tipo de Financiamiento	Mejor	Medio	Menor	No contesta	
Capital Social	0	5	0	0	5
Deuda	3	2	0	0	5
Utilidades retenidas	2	0	3	0	5

REFERENCIA	1	2	3	5	TOTAL
Tipo de Financiamiento	Mejor	Medio	Menor	No contesta	
Capital Social	0%	100%	0%	0%	100%
Deuda	60%	40%	0%	0%	100%
Utilidades retenidas	40%	0%	60%	0%	100%



**Figura 38.** El mejor tipo de financiamiento para las pymes

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

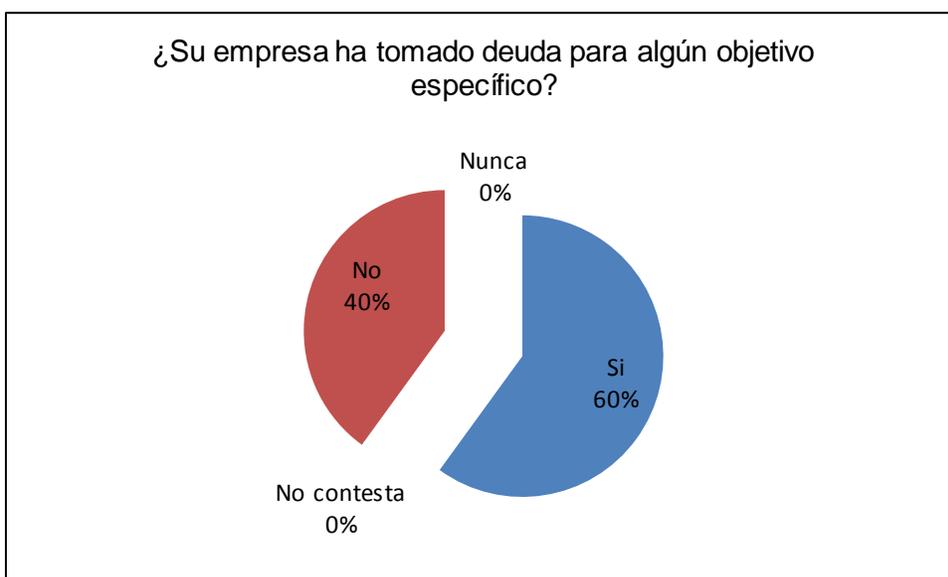
**Elaborado por:** Sofía Polanco

**Análisis:**

La percepción de los gerentes acerca de cuál es el mejor tipo de financiamiento para las PYMES se encuentra dispersa, en primer lugar con un 60% está el financiamiento mediante deuda, segundo pero con un 100% se ubican el financiamiento por medio del capital social y en tercer lugar están las utilidades retenidas con un 60%. Podemos concluir que las MESE prefieren endeudarse no obstante parece ser que siempre consideran en un segundo plano el capital social, esto quizás se deba al porcentaje de las tasas de interés ya que si éstas están las bajas y las utilidades obtenidas por la empresas son altas con seguridad las MESE prefieran endeudarse, caso contrario lo mejor quizás sea financiarse mediante su capital propio.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	TOTAL
Ha tomado deuda	Si	No	Nunca	No contesta	
Frecuencia	3	2	0	0	5
Porcentaje %	60%	40%	0%	0%	100%



**Figura 39.** Alguna vez ha tomado deuda

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

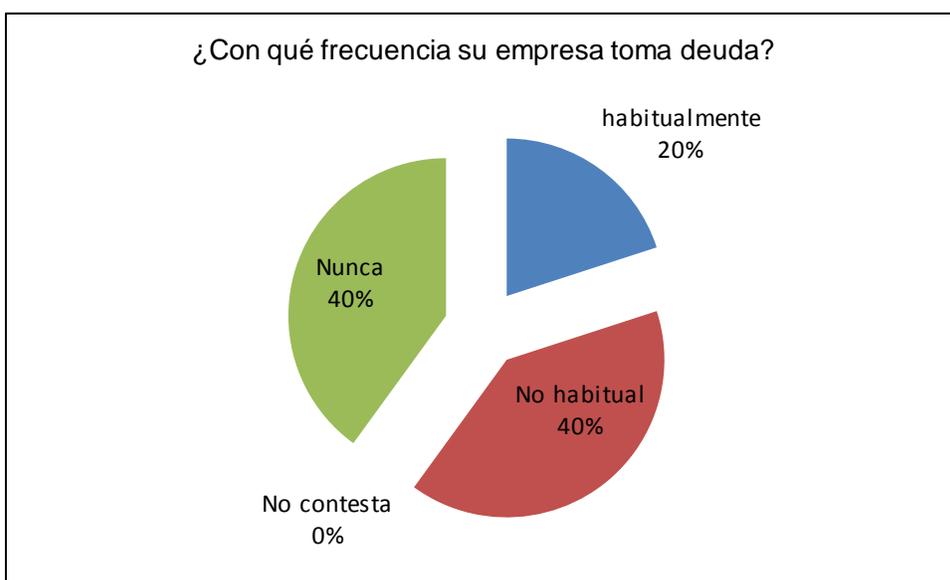
**Elaborado por:** Sofía Polanco

**Análisis:**

De acuerdo con los datos obtenidos el 60% de las MESE dicen haber recurrido a la deuda para financiar algún objetivo específico y el 40% restante manifiesta no haber tomado deuda, lo cual refleja que la mayoría de los gestores financieros en algún momento si financian sus actividades mediante deuda, sin embargo un poco menos de la mitad de ellos aseguran no haber necesitado endeudarse con terceros.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	TOTAL
Frec. Deuda	habitualmente	No habitual	Nunca	No contesta	
Frecuencia	1	2	2	0	5
Porcentaje %	20%	40%	40%	0%	100%



**Figura 40.** Frecuencia con la que ha tomado deuda

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

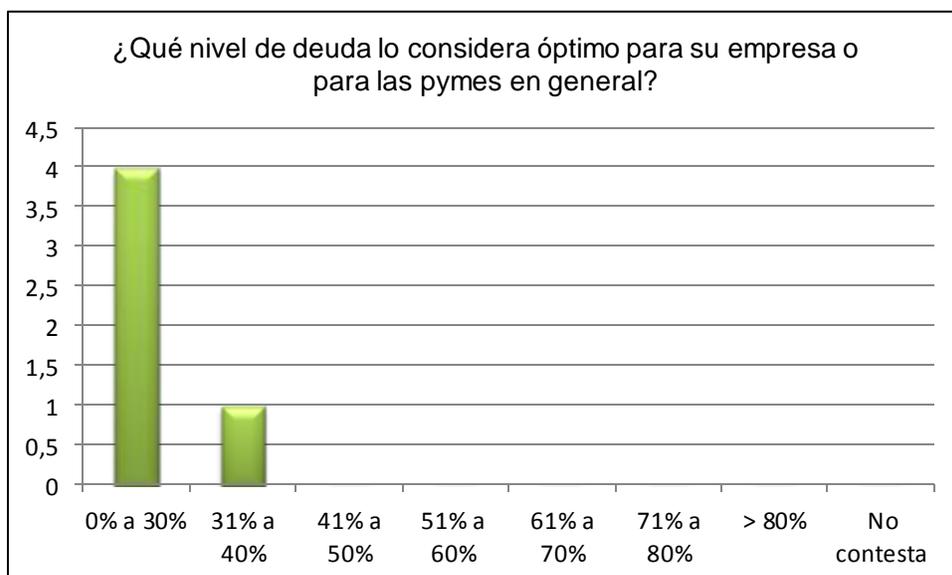
**Elaborado por:** Sofía Polanco

**Análisis:**

Un 20% de los gestores financieros recurren al financiamiento a través de deuda de manera habitual, un 40% dicen que acuden a este tipo de financiamiento de manera no habitual mientras que el otro 40% respondieron que nunca han accedido a financiarse a través de deuda. Estos resultados demuestran que la mayor parte de las MESE se financian de manera no habitual con deuda y que existe un porcentaje igualitario que prefieren no endeudarse, un pequeño sector habitualmente opta por endeudarse.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	6	7	8	TOTAL
Nivel de Deuda	0% a 30%	31% a 40%	41% a 50%	51% a 60%	61% a 70%	71% a 80%	> 80%	No contesta	
Frecuencia	4	1	0	0	0	0	0	0	5
Porcentaje %	80%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%



**Figura 41.** Nivel óptimo de endeudamiento para empresa

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

#### **Análisis:**

Según los resultados que reporta el gráfico de barras la mayoría de los gestores financieros considera como nivel óptimo de deuda dentro de su empresa el rango del 0% al 30%, mientras que solo el 20% expresa que el nivel óptimo de deuda el rango del 31% al 40%, lo que refleja que la mayoría de las MESE prefieren mantener una margen de deuda por debajo del 30% manteniendo de esa manera su estructura de capital con un 70% de capital propio, no obstante la minoría ve conveniente endeudarse hasta el 40%, en los dos casos los gerentes financieros coinciden que no es beneficioso para su empresa un endeudamiento mayor al 41%.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	TOTAL
Deuda con proveedores	Constantemente	Con cierta frecuencia	Algunas veces	Rara vez o nunca	No contestó	
Frecuencia	3	1	0	1	0	5
Porcentaje %	60%	20%	0%	20%	0%	100%



**Figura 42.** Frecuencia del Financiamiento a través de proveedores

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

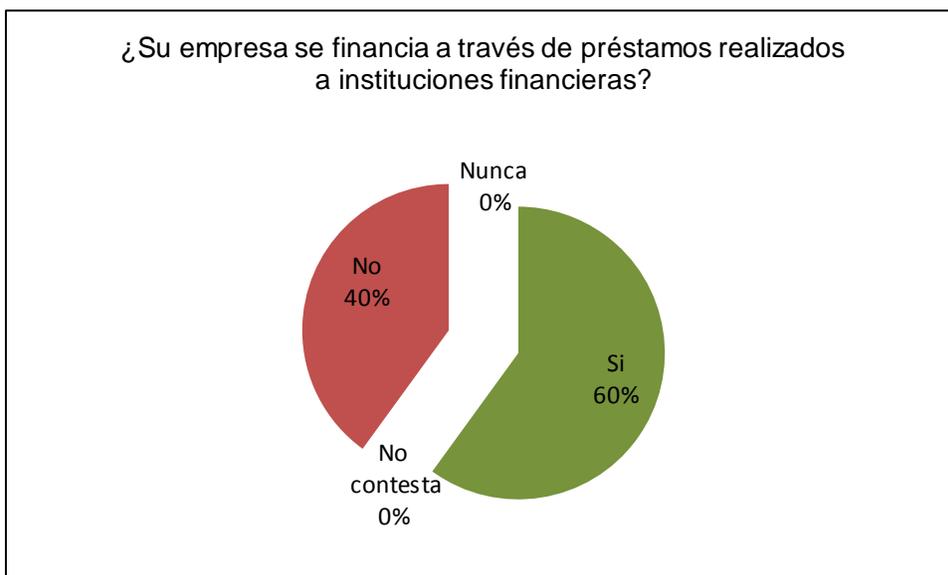
**Elaborado por:** Sofía Polanco

**Análisis:**

Observando los datos obtenidos nos damos cuenta que el 60% de las empresas constantemente se financian en el corto plazo a través de proveedores, un 20% dicen que con cierta frecuencia y el otro 20% mencionan que rara vez o nunca. De manera que podemos deducir que frecuentemente las MESE se financian a través de sus proveedores, lógicamente esto explica el alto porcentaje que las empresas tienen en sus cuentas por pagar, sin embargo al ser deudas en el corto plazo podemos decir que las empresas prefieren utilizar su efectivo en otras actividades y esperar el plazo de vencimiento otorgadas por los proveedores para realizar la cancelación de las facturas pendientes de pago.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	TOTAL
Préstamos a Instituciones Financ.	Si	No	Nunca	No contesta	
Frecuencia	3	2	0	0	5
Porcentaje %	60%	40%	0%	0%	100%



**Figura 43.** Financiamiento a través de Instituciones Financieras

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

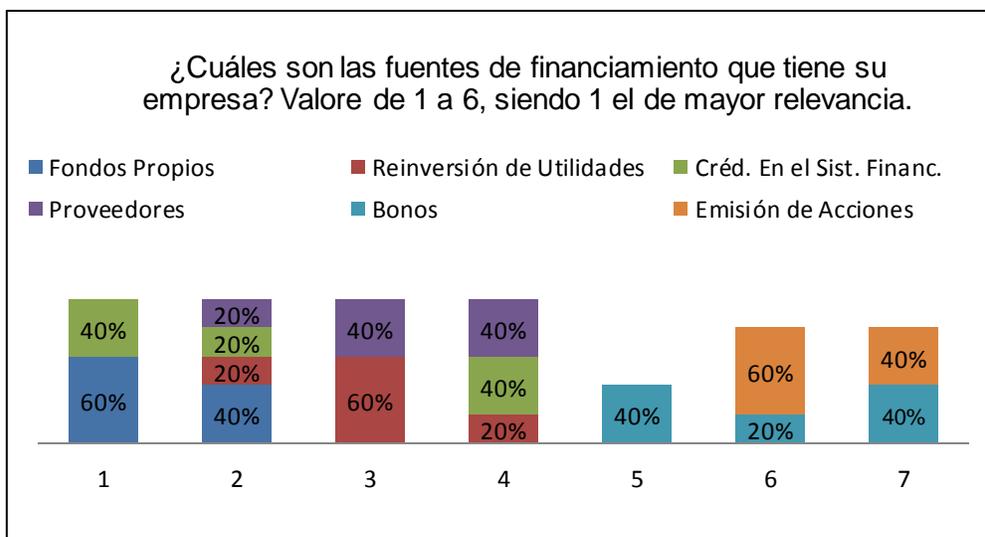
#### **Análisis:**

En respuesta a la presente interrogante se demuestra que el 60% de las MESE se financian a través de préstamos realizados a Instituciones financieras y el 40% dicen no financiarse recurriendo a este tipo de financiamiento. Por lo que observamos en estos datos que la mayoría de los gestores deciden financiarse mediante las Instituciones financieras mientras que el 40% dice no financiarse con Instituciones financieras, no obstante ninguno de ellos menciona nunca haber acudido a esta clase de endeudamiento.

**Pregunta Nro. 29.** ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa? Valore de 1 a 6, siendo 1 el de mayor relevancia.

REFERENCIA	1	2	3	4	5	6	7	TOTAL
Tipo de Financiamiento	1	2	3	4	5	6		
Fondos Propios	3	2	0	0	0	0	0	5
Reinversión Utilidades	0	1	3	1	0	0	0	5
Créd. Sist. Financ.	2	1	0	2	0	0	0	5
Proveedores	0	1	2	2	0	0	0	5
Bonos	0	0	0	0	2	1	2	5
Emisión de Acciones	0	0	0	0	0	3	2	5

REFERENCIA	1	2	3	4	5	6	7	TOTAL
Tipo de Financiamiento	1	2	3	4	5	6		
Fondos Propios	60%	40%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
Reinversión Utilidades	0%	20%	60%	20%	0%	0%	0%	100%
Créd. Sist. Financ.	40%	20%	0%	40%	0%	0%	0%	100%
Proveedores	0%	20%	40%	40%	0%	0%	0%	100%
Bonos	0%	0%	0%	0%	40%	20%	40%	100%
Emisión de Acciones	0%	0%	0%	0%	0%	60%	40%	100%



**Figura 44.** Fuentes de financiamiento que maneja su empresa

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

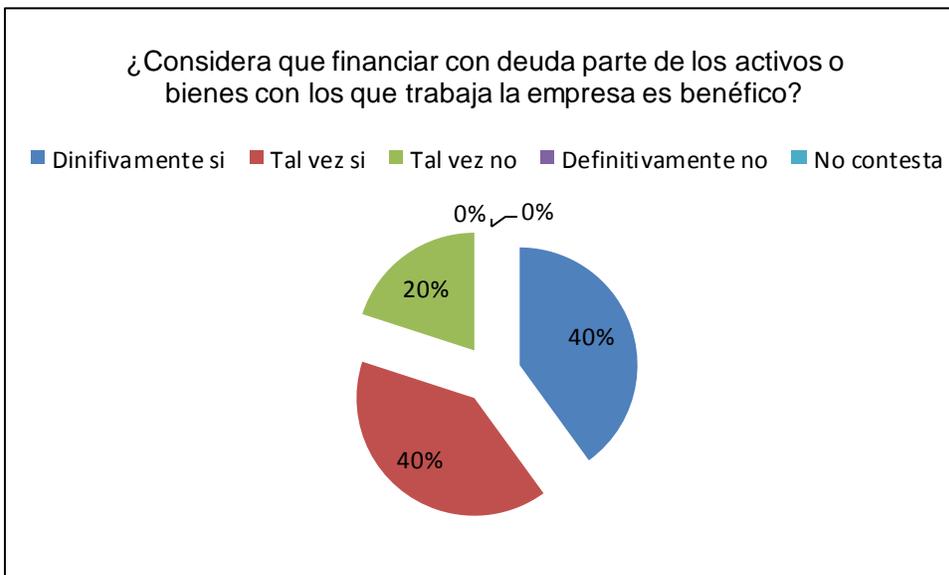
**Análisis:**

En la presente interrogante se muestra las diversas fuentes de financiamiento que tienen las empresas, se solicitó a los encuestados valorarlas de acuerdo a su relevancia los resultados obtenidos se muestran en el gráfico de barras, de acuerdo al criterio de los gestores financieros la fuente de financiamiento que tiene mayor relevancia dentro de su empresa son los fondos propios, en un segundo lugar de relevancia dicen que la reinversión de utilidades, en un tercer lugar el criterio de los gerentes parece estar dividido entre proveedores y créditos en el sistema financiero, seguidos por los bonos, las acciones. Por lo que podemos concluir que definitivamente las empresas prefieren trabajar o en su mayor parte mantener una estructura de capital en la que prevalezcan los fondos propios, dejando en un segundo plano el financiamiento a través de deuda.

### 3.2.2. El uso del financiamiento.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	TOTAL
Financiar. Activos con Deuda	Definitivamente si	Tal vez si	Tal vez no	Definitivamente no	No contesta	
Frecuencia	2	2	1	0	0	5
Porcentaje %	40%	40%	20%	0%	0%	100%



**Figura 45.** Financiamiento con deuda parte de los activos

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

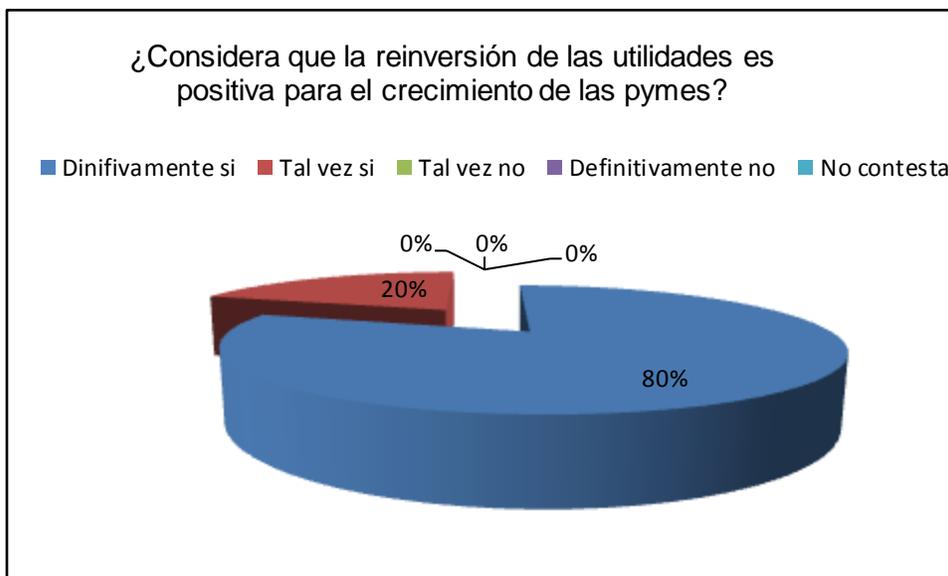
**Elaborado por:** Sofía Polanco

#### **Análisis:**

Las percepciones por parte de los gestores financieros acerca del beneficio que trae para la empresa el financiar con deuda parte de sus activos o bienes, se encuentran dispersas, pues el 40% de ellos dice que este tipo de financiamiento definitivamente si es benéfico para su organización, mientras el otro 40% considera que tal vez si sea beneficioso, pero un 20% manifiesta que financiarse con deuda tal vez no sea beneficioso para la empresa. Esto indica que las MESE antes de decidir endeudarse realizan estudios minuciosos y consideran el financiamiento a través de deuda como una posibilidad de segundo plano, sin embargo tal vez su beneficio o no depende de la situación financiera y económica de la compañía.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	TOTAL
Fin. Activos Deuda	Definitivamente si	Tal vez si	Tal vez no	Definitivamente no	No contesta	
Frecuencia	4	1	0	0	0	5
Porcentaje %	80%	20%	0%	0%	0%	100%



**Figura 46.** Reinversión de utilidades en las pymes

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

### Análisis:

La mayoría de los gestores financieros consideran que definitivamente la reinversión de utilidades si es positiva para el crecimiento de las pymes. Esto es entendible puesto que la Ley reformativa a la Ley de Régimen Tributario Interno en su Art. 11 establece que “*Las sociedades que reinviertan sus utilidades en el país podrán obtener una reducción de 10 puntos porcentuales de la tarifa del Impuesto a la Renta sobre el monto reinvertido en activos productivos, siempre y cuando lo destinen a la adquisición de maquinarias nuevas o equipos nuevos para lo cual deberán efectuar el correspondiente aumento de capital y cumplir con los requisitos que se establecerán en el Reglamento a la presente Ley*”. Es decir que las empresas cuentan con un excelente beneficio si es que deciden reinvertir sus utilidades, motivo por el cual el 80% de los encuestados está de acuerdo con este tipo de financiamiento.

**Pregunta Nro. 26** Cuándo su empresa obtiene utilidades la tendencia es:

REFERENCIA	1	2	3	5	TOTAL
Utilidades tendencia	Repartir socios	Reinvertirlas	Repartir y retener	No contesta	
Frecuencia	0	2	3	0	5
Porcentaje %	0%	40%	60%	0%	100%



**Figura 47.** Tendencia respecto a las utilidades

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

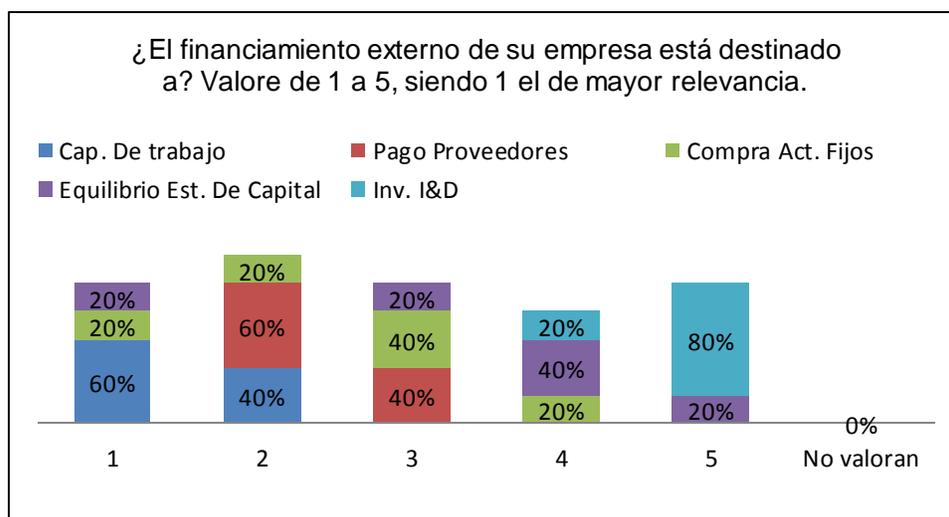
**Análisis:**

Según los datos reportados en la presente gráfica al momento de obtener utilidades el 60% de las MESE prefieren repartirlas y retenerlas mientras el 40% deciden reinvertirlas, lo que muestra que los gestores financieros manejan estas decisiones con mucha prudencia, ya que por una parte que los inversores esperan obtener una rentabilidad de sus inversiones y por otra las empresas procuran una mayor liquidez y contar con fondos para sobrellevar situaciones adversas que puedan presentarse, es decir los gerentes deben tomar decisiones que muchas de las veces requieren un minucioso análisis.

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	6	TOTAL
Destino Financ. Exter.	1	2	3	4	5	No valoran	
Cap. De trabajo	3	2	0	0	0	0	5
Pago Proveedores	0	3	2	0	0	0	5
Compra Act. Fijos	1	1	2	1	0	0	5
Equilibrio Est. Capital	1	0	1	2	1	0	5
Inv. I&D	0	0	0	1	4	0	5

REFERENCIA	1	2	3	4	5	7	TOTAL
Destino Financ. Exter.	1	2	3	4	5	No valoran	
Cap. De trabajo	60%	40%	0%	0%	0%	0%	100%
Pago Proveedores	0%	60%	40%	0%	0%	0%	100%
Compra Act. Fijos	20%	20%	40%	20%	0%	0%	100%
Equilibrio Est. Capital	20%	0%	20%	40%	20%	0%	100%
Inv. I&D	0%	0%	0%	20%	80%	0%	100%



**Figura 48.** A que destinan las pymes el financiamiento externo

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

### Análisis:

De acuerdo a la información obtenida los gestores financieros utilizan las fuentes de financiamiento externo destinándolas de acuerdo al siguiente orden de relevancia: Capital de trabajo, pago a proveedores, compra de activos fijos, equilibrio de la estructura de capital y

finalmente a investigación y desarrollo. Lo cual indica que las MESE buscan financiarse externamente principalmente con el fin de mantener o incrementar su capital de trabajo, su segundo interés es el pago a proveedores.

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

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

Las herramientas financieras dentro de una organización juegan un papel trascendental tanto para la toma de decisiones como para el buen desenvolvimiento de la compañía; pues estas herramientas permiten tener una visión de la situación económica y financiera de la empresa, sin embargo a pesar de que las herramientas financieras ayudan de manera sobreabundante a medir el crecimiento de las compañías y su desarrollo; no son suficientes para evaluar el rendimiento de las empresas, así lo expresan Rodeiro y López (2011) cuando argumentan que “no existe unanimidad con respecto a qué tipo de medidas utilizar para evaluar los resultados económico-financiero de la empresa, por lo que se aconseja utilizar diferentes criterios de medición” (p. 5).

Toda barca necesita una brújula que le proporcione una dirección y sentido específico hacia su norte, de la misma manera las empresas necesitan de las herramientas financieras para tomar las mejores decisiones previo el análisis de las diferentes herramientas financieras, esto en palabras de Van Horne y Wachowicz (2010):

Para planear el futuro, el gerente financiero debe evaluar la posición financiera actual de la compañía y las oportunidades relacionadas con esta posición. En cuanto a control interno, el gerente financiero está interesado en particular en el rendimiento sobre la inversión en los diferentes bienes de la compañía y en la eficiencia de la administración de los bienes. Por último, para negociar con efectividad los fondos externos, necesita estar en concordancia con todos los aspectos del análisis financiero que los proveedores de capital externos usan para evaluar a la empresa (p128).

Por este motivo existen varias alternativas que pueden ser usadas al momento de ver hacia qué dirección debe ser dirigida la organización, para efectos del presente estudio definimos las siguientes herramientas:

### **Presupuesto**

Para Rue y Byars (2006), “un presupuesto es una relación de resultados esperados o de requerimientos expresados en términos financieros o numéricos, los presupuestos expresan planes, objetivos y programas de la organización en términos numéricos”. (p. 175). El presupuesto como herramienta financiera proyecta varios puntos que deben ser considerados en la toma de decisiones, sin embargo no es suficiente como herramienta de medición ya que Rue y Byars afirman también que “posiblemente el mayor peligro potencial es la inflexibilidad además de resultar inflacionistas o inexactos” (p. 176).

### **Flujo de Caja:**

Como herramienta de información financiera según Varela, R. (2008) el flujo de caja “permite determinar las necesidades reales de capital en los distintos momentos de desarrollo de la empresa, compara los ingresos efectivamente recibidos y los egresos efectivamente pagados” (p. 373). Este importante instrumento financiero aporta a los gestores una visión global acerca del efectivo con el que cuenta la compañía así como también del efectivo que la empresa ya ha desembolsado; es decir proporciona información actual del estado del efectivo.

Según Rodríguez, J. (2008), es muy importante a la hora de tomar decisiones “contar con información sobre el dinero disponible para cumplir con las obligaciones y requerimientos diarios de la empresa para su normal desempeño” (p. 7), porque de ello depende el grado de asertividad por parte del gerente, ya que la base para decidir es la información con la que se cuente en ese momento.

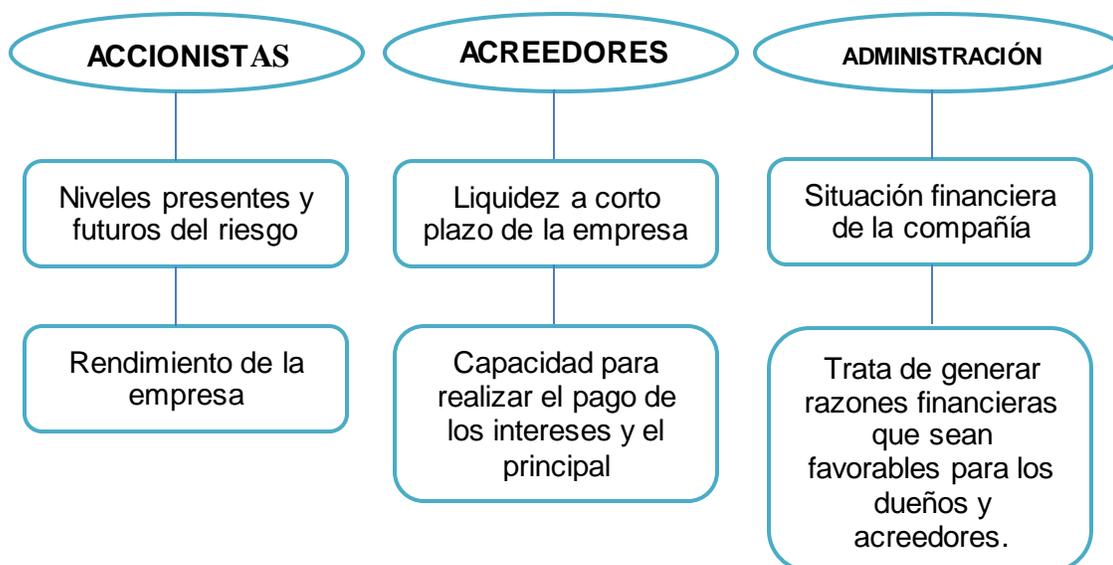
Por su parte Titman, S. y Martin, J. (2009), “dicen que el flujo de caja es igual al importe total que queda después de pagar todos los gastos” (p. 30), es decir el tipo de información que se obtiene a través del flujo debe necesariamente estar actualizada al día de manera que la decisión del gestor financiera sea la mejor y la más conveniente para la compañía.

## Ratios Financieros

Los gestores financieros consideran lo suficientemente necesario la utilización de las razones financieras ya que su uso ayuda a la interpretación de los estados financieros, Emery et al. (2000) definen a los ratios financieros como “el resultado de dividir una partida de estado financiero entre otra, estas razones ayudan a los analistas a interpretar los estados financieros concentrándose en relaciones específicas” (p. 89).

Van Horne, J. Wahowicz, J. (2010), definen las razones financieras “como un índice que relaciona dos números contables y se obtiene dividiendo uno entre otro, esto con el fin de evaluar la condición financiera y el desempeño de una empresa” (p. 135).

Los dos autores anteriormente citados, coinciden al definir a las razones financieras como el resultado que proporciona el dividir un valor contable obtenido del estado de resultado sobre otro, sin embargo como lo afirman Gitman, L. y Zutter, Ch. el uso de estos ratios depende de la parte interesada, ya que existen distintas relaciones, el siguiente cuadro resume la forma en la que cada uno de los interesados participa al momento de utilizar esta herramienta financiera:



**Figura 49.** Forma de participación en el uso de las herramientas financieras

**Fuente:** Principios de administración financiera, Gitman, L. y Zutter, Ch.

**Elaboración:** Sofía Polanco

Como conclusión podemos decir que la utilización de los ratios financieros abastece potencialmente con información necesaria para los gestores financieros, accionistas y acreedores de manera que cada uno de los interesados puedan realizar un estudio analítico con el fin de tomar las mejores decisiones de inversión o financiamiento.

### **Análisis Vertical y Horizontal**

Este tipo de análisis se fundamenta en estudio de las variaciones surgidas en el balance general o en el estado de resultados tanto de un año a otro con una base porcentual o mediante la comparación de los balances de una empresa con otra.

Emery, D., et al. (2000) se refieren al análisis vertical y horizontal como estados financieros de tamaño común los cuales “muestran los componentes como porcentajes en lugar de cantidades monetarias los componentes del balance general se expresan como porcentajes del activo y los componentes del estado de resultados se expresan como porcentajes de las ventas” (p. 85).

Por otro lado Van Horne, C. y Wachowicz, J. (2010) al conceptualizar esta herramienta financiera los hacen de la siguiente manera:

Análisis de tamaño común como un análisis porcentual de estados financieros donde todos los elementos del balance general se dividen entre los activos totales, y todos los elementos del estado de pérdidas y ganancias se dividen entre las ventas o los ingresos netos. Y del análisis de índice Un análisis porcentual de estados financieros en los que todas las cifras del balance general o del estado de pérdidas y ganancias están dadas con respecto a un año base igual a 100.00 (por ciento) y los estados financieros subsiguientes se expresan como porcentajes de sus valores en el año base. (pp. 153, 154)

Resumiendo lo que los dos autores citados mencionan podemos decir que el análisis vertical se basa en definir qué porcentaje del total de cada grupo de cuenta representa cada partida, en el análisis horizontal lo que se busca es establecer la variación que ha surgido de un periodo a otro en cada cuenta de los estados financieros o del balance, dicha variación puede arrojar un crecimiento o decrecimiento, los dos análisis sirven para observar la forma en la que se ha desarrollado financieramente la empresa, es decir si ha habido un crecimiento o decrecimiento en la empresa.

### **Balances Proforma**

Según Baca, G. (2010), “el balance tiene como objetivo principal determinar anualmente cuál se considera que es el valor real de la empresa en ese momento”, sin embargo la dificultad se presenta porque cuando se realiza un balance proforma se debe tomar en cuenta la inflación lo cual permite que el gestor financiero se aproxime al futuro mediante esta herramienta financiera.

### **Control de Inventarios**

El control de inventarios como herramienta es de gran utilidad para los gestores financieros que deben tomar decisiones, sin embargo varios son los inconvenientes que se presentan al momento de llevar un registro preciso y confiable del inventario; especialmente en lo que se refiere al aspecto logístico de esta Osorio, C. (2008)

El control de inventarios es uno de los temas más complejos en Logística y Gestión de la Cadena de Abastecimiento, las causas principales para acudir a la necesidad del mantener inventarios en cualquier organización son las fluctuaciones aleatorias de la demanda y de los tiempos de entrega de pedidos. (p. 5).

El control de inventario como sistema está presente en cualquier empresa ya de sea industrial, comercial o de servicios, no obstante su uso no resulta nada fácil para ninguna de ellas, por lo que es necesario contar con un buen programa y personal especialmente capacitado; de manera que todas las materias primas, productos en proceso y productos terminados sean eficientemente registrados con el fin de ayudar a su contabilización y posteriormente al análisis financiero. Rue y Byars (2006) “consideran que el control de inventarios sirven como un amortiguador entre los distintos porcentajes de flujo asociados con el sistema de operación”. (p. 435), es decir todo proceso de producción abarca innumerables materias cuya necesidad o abastecimiento debe ser controlada de manera que no exista ni demasiada ni poca cantidad en comparación con la fluctuación de la demanda.

### **Valor Actual Neto**

El Valor actual neto o valor presente neto es una herramienta financiera que especialmente ayuda a los gerentes financieros al momento de analizar la conveniencia o no de una determinada inversión, Gitman, L. y Zutter Ch. (2012), dicen que el valor actual neto es la “técnica más desarrollada de elaboración del presupuesto de capital; se calcula restando la

inversión inicial de un proyecto del valor presente de sus flujos de entrada de efectivo descontados a una tasa equivalente al costo de capital de la empresa.” (p. 368).

Baca, G. (2010) define al VPN como el valor monetario que resulta de restar la suma de los flujos descontados a la inversión inicial, es decir se trata de sumar los flujos descontados en el presente y restar la inversión inicial equivale a comparar todas las ganancias esperadas contra todos los desembolsos necesarios para producir esas ganancias en términos de su valor equivalente en ese momento o tiempo cero. (p. 182).

Por su parte Altuve, J. (2004), menciona que el Valor Presente Neto “consiste en la actualización de los flujos netos de fondos a una tasa conocida y que no es más que el costo medio ponderado de capital, determinado sobre la base de los recursos financieros programados con antelación”. (p. 12)

Emery, D., et al. (2000), resumen la definición del VAN al decir que el Valor Presente Neto “es el valor presente de un conjunto de flujos de efectivo futuros esperados menos su costo”. (p. 42)

Las definiciones descritas por los autores coinciden en varios aspectos, sin embargo es importante decir que la función principal de este análisis es que, las decisiones que se tomen en base a esta herramienta financiera deben ayudar a maximizar el valor total de la empresa, por ello como describe la siguiente figura se debe tomar en cuenta el valor que resulta de calcular el VAN.



Figura 50. Análisis del resultado del VAN

**Fuente:** Emery, D., et al. (2000), Fundamentos de Administración Financiera

**Elaborado por:** Sofía Polanco

A pesar de que el valor del VAN nos muestre si se debe o no aceptar la inversión su esencia va mucho más allá de simplemente negar o aceptar, sino que su uso permite analizar la mejor alternativa de inversión, de manera que el gestor financiero tome decisiones lo más cercanas a certeza.

### **Tasa Interna de Rendimiento**

Cuando el inversionista decide disponer su capital en determinada inversión lo hace con el fin de recibir una ganancia, esta ganancia que se supone debería recibir por su inversión se calcula a través de lo en el ámbito financiero se denomina tasa interna de rendimiento (TIR), la misma que ayuda a medir en qué grado o a qué nivel va creciendo la inversión realizada.

Baca, G. (2010), define esta herramienta financiera como la “tasa de descuento por la cual el VPN es igual a cero, es la tasa que iguala la suma de los flujos descontados a la inversión inicial.” (p. 184)

Por otro lado para Gitman, L. y Zutter, Ch. (2012) La tasa interna de rendimiento se define de la siguiente manera:

“Tasa de descuento que iguala el VPN de una oportunidad de inversión con \$0 (debido a que el valor presente de las entradas de efectivo es igual a la inversión inicial); es la tasa de rendimiento que ganará la empresa si invierte en el proyecto y recibe las entradas de efectivo esperadas.” (p. 372).

Gordon, J. (2003) resume la definición de la Tasa Interna de Rendimiento al decir que, la TIR es la tasa de descuento que hace que el VPN sea igual a cero. (p. 330)

Los tres autores manifiestan que la tasa interna de rendimiento, (también denominada tasa interna de retorno) es una tasa de descuento por medio de la cual el Valor Presente Neto (o también denominado Valor Actual Neto) es igual a cero, es decir es igual a la inversión inicial, en otras palabras es la tasa que ganará la compañía al realizar una inversión.

Sin embargo estas definiciones se aplican o sirven en su totalidad en especial cuando los flujos netos del efectivo son iguales año tras año, por lo que la utilidad del cálculo de la TIR se ve disminuida cuando estos flujos son diferentes de un año a otro, así lo expresa Baca, G. (2010) al decir que, el método de la TIR tiene una desventaja en su método ya que cuando los FNE son diferentes cada año, existen tres supuestos que soportan esta afirmación y que según Sarmiento, J., Alejandro (2003), son los siguientes:

- La tasa de reinversión de los fondos liberados por el proyecto se utiliza en los períodos intermedios.
- La TIR no tiene en cuenta la diferencia entre los valores de las inversiones.
- La TIR no diferencia los proyectos con la misma rentabilidad, pero con diferentes vidas (o períodos). (p.

Con estos antecedentes concluimos que toda herramienta financiera no es autosuficiente en si misma, sino que los gestores financieros deben utilizar más de una herramienta financiera para poder realizar un análisis que satisfaga sus expectativas y sus necesidades. En el caso de la TIR siempre va a ir de la mano del análisis del VAN ya que las dos herramientas financieras ayudan a estudiar las ganancias que se obtendrían en una cierta inversión.

### **Costo Medio de Capital**

Para formar toda empresa se necesita de una capital inicial, este capital puede estar conformado de varias formas ya que puede proceder de varias fuentes: capital propio, capital familiar, inversionistas, otras empresas y las Instituciones financieras (Bancos), Baca, G. (2010) dice que cada una de estas fuentes tendrá un costo asociado al capital que aporte. (p. 151). Es decir que en el mundo de las finanzas no existe persona o Institución alguna que desee aportar su dinero sin pedir nada a cambio, siempre que haya un aporte de capital implica que la compañía deberá corresponder con una ganancia hacia sus inversores.

Bonmatí, J. (2010), El coste de capital es la tasa de descuento que iguala los flujos futuros negativos ocasionados por el préstamo, intereses más devolución del principal, con el importe neto del préstamo recibido en el momento actual, principal menos las deducciones a que hubiera lugar. (p.17)

Según Gitman, L. y Zutter, Ch, (2012), el costo de capital de una empresa se calcula en un momento específico y refleja el costo futuro promedio esperado de los fondos a largo

plazo utilizados por la empresa. Si bien las empresas normalmente recaudan dinero de distintas fuentes, el costo de capital refleja la totalidad de las actividades de financiamiento. (p. 333)

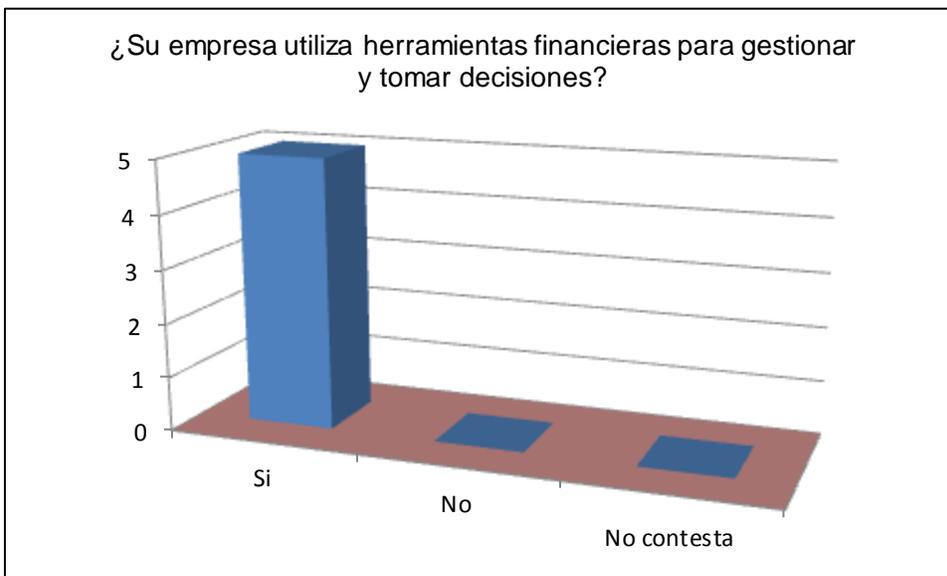
Gitman y Zutter también argumentan que “Las inversiones con una tasa de rendimiento por arriba del costo de capital incrementarán el valor de la empresa, y los proyectos con una tasa de rendimiento por debajo del costo de capital mermarán el valor de la empresa.” (p. 333)

Por lo anteriormente citado resumimos que el costo de capital es una herramienta financiera muy importante no solamente para los gestores financieros quienes son los que deciden qué riesgos tomar y cuáles no, sino también para los proveedores de fondo que invierten en la empresa con la finalidad de maximizar su inversión, es por ello que el costo de capital definido como el costo a través el cual una empresa logra financiarse, pero a su vez el costo de capital representa la tasa mínima que debe arrojar una inversión de manera que mediante esta tasa el gestor financiero puede evidenciar si valor de la empresa se va a ser incrementado o no por la inversión que se proyecta realizar.

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

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

REFERENCIA	1	2	4	TOTAL
Utiliza H. Financ.	Si	No	No contesta	
Frecuencia	5	0	0	5
Porcentaje %	100%	0%	0%	100%



**Figura 51.** Uso de las herramientas financieras para la toma de decisiones.

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

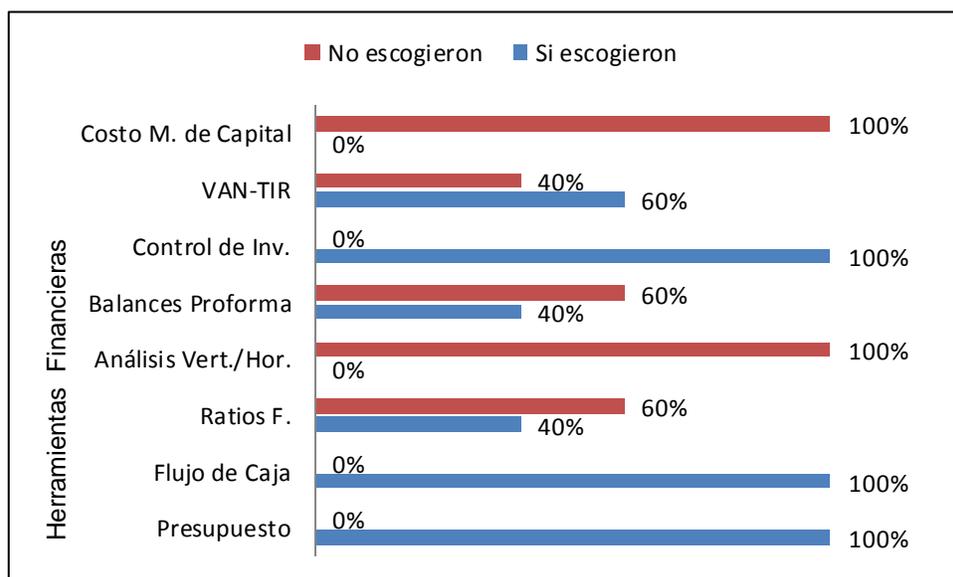
#### **Análisis:**

La totalidad de los gestores financieros utilizan herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones en su empresa, ya que ninguno de ellos dice no utilizarlas, lo cual nos indica la importancia que las herramientas financieras tienen para las MESE en la toma de decisiones, esto facilita una acertada decisión en lo que respecta al desenvolvimiento presente y futuro de la vida económica financiera de las empresas.

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

REFERENCIA	1	2	TOTAL
H. Financiera	Si	No	
Presupuesto	5	0	5
Flujo de Caja	5	0	5
Ratios F.	2	3	5
Análisis Vert./Hor.	0	5	5
Balances Proforma	2	3	5
Control de Inv.	5	0	5
VAN-TIR	3	2	5
Costo M. de Capital	0	5	5

REFERENCIA	1	2	TOTAL
H. Financiera	Si	No	
Presupuesto	100%	0%	100%
Flujo de Caja	100%	0%	100%
Ratios F.	40%	60%	100%
Análisis Vert./Hor.	0%	100%	100%
Balances Proforma	40%	60%	100%
Control de Inv.	100%	0%	100%
VAN-TIR	60%	40%	100%
Costo M. de Capital	0%	100%	100%



**Figura 52.** Tipo de herramientas financieras para la toma de decisiones.

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

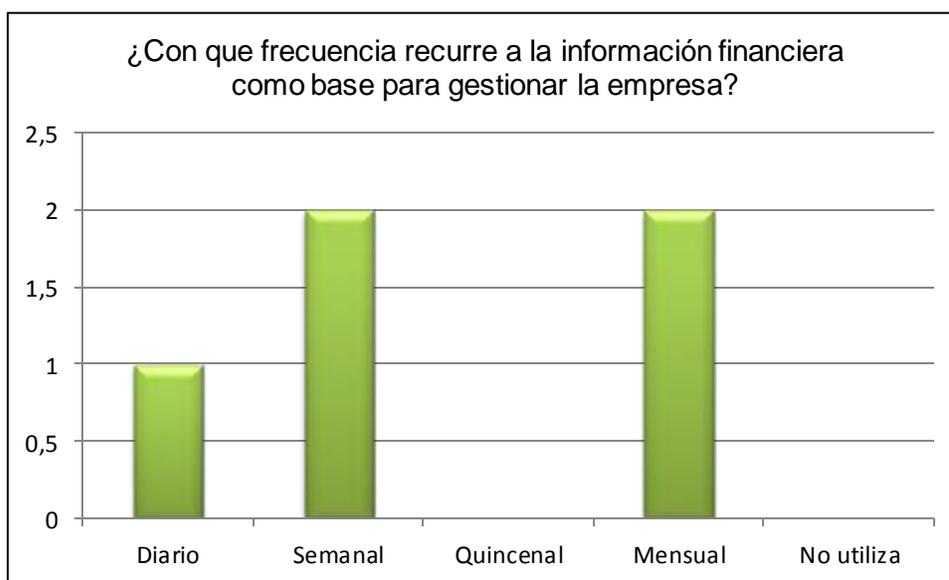
**Elaborado por:** Sofía Polanco

**Análisis:** Entre las herramientas financieras que le son más familiares a los gestores financieros postulan los siguientes: VAN-TIR, control de inventarios, balances proforma, ratios financieros, flujo de caja y presupuesto, las herramientas menos familiares para los gerentes son: costo medio de capital y análisis vertical-horizontal, observando el presente gráfico vemos que ninguno de los encuestados seleccionó estas opciones. Esto nos lleva a pensar que por lo general las MESE manejan más de una herramienta financiera lo cual es muy bueno porque mientras más herramientas utilicen las empresas mucho mejor ya que esto significa que los administradores financieros estudian varias variables como apoyo para su toma de decisiones.

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

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

REFERENCIA	1	2	3	4	5	TOTAL
Frecuencia _Inf. Financ.	Diario	Semanal	Quincenal	Mensual	No utiliza	
Frecuencia	1	2	0	2	0	5
Porcentaje %	20%	40%	0%	40%	0%	100%



**Figura 53.** Uso de la información financiera para gestionar la empresa

**Fuente:** Encuesta aplicada a los gestores financieros

**Elaborado por:** Sofía Polanco

#### **Análisis:**

De acuerdo con los presentes datos el 40% de los gestores financieros recurren una vez a la semana a la información financiera como base para gestionar la empresa, el otro 40% lo hacen una vez al mes y un pequeño porcentaje recurre a la información financiera a diario. Por lo cual podemos afirmar que el 60% de los gerentes acude frecuentemente a revisar la información financiera como herramienta para gestionar su empresa, mientras que la otra parte de ellos lo hace de manera no tan asidua, en todo caso ninguno de los encuestados manifiesta no utilizar la información financiera lo cual demuestra que como base para gestionar la empresa los gestores analizan el desenvolvimiento financiero de su organización como clave para lograr una gestión financiero eficiente.

## CONCLUSIONES

Al culminar el presente trabajo he podido llegar a las siguientes conclusiones:

1. Las fuentes de financiamiento externo inciden positivamente en la rentabilidad de las MESE, sin embargo la mayoría de los gestores financieros no están conformes con las altas tasas de interés que deben pagar al acceder a este tipo de financiamiento.
2. Los requisitos para acceder al financiamiento externo limitan la estructura de capital óptima con tiempo que tarda la adjudicación del crédito, esto por todos los trámites y requisitos que deben reunir las MESE para poder acceder a un crédito.
3. Los gestores financieros de las medianas empresas societarias de nuestro país tienen un fundamento teórico no empírico, es decir cuentan con una formación universitaria que se complementa con sus años de experiencia.
4. El uso de herramientas financieras por parte de las MESE es frecuente, sin embargo los gestores financieros prefieren usar principalmente los presupuestos, flujos de caja y control de inventarios como herramientas para solventar su toma de decisiones, las mismas que son revisadas de forma semanal y mensual.
5. Definitivamente la utilización de las herramientas financieras mejora los rendimientos de las MESE.

## RECOMENDACIONES

1. Los gestores financieros deben basarse diariamente en las herramientas financieras de modo que las decisiones de éstos sean certeras y fundamentadas en los resultados reportados por la empresa. Además los gerentes deberían usar más de una herramienta financiera con el fin de complementar los diferentes aspectos que deben ser tomados en cuenta al momento de tomar cualquier decisión financiera.
2. Los empresarios a través Comité Empresarial del Ecuador, deben solicitar a los señores responsables de la política económica de nuestro país que revisen los papeleos y trámites que las MESE deben reunir para acceder a un crédito, de manera que el financiamiento externo sea un apoyo para los gestores financieros y no un dolor de cabeza.
3. Se recomienda al gobierno revisar la viabilidad de las fuentes de financiamiento de las Instituciones financieras públicas, de manera que las pymes puedan acceder sin complicaciones a su servicio, ya que hasta el momento en la mayoría de los casos acceder a un crédito en éstas solo es posible si el emprendedor presenta un proyecto cuya razón sea el desarrollo exclusivamente social.

## BIBLIOGRAFÍA

1. Acosta, A., Da Ros G., y Otros (2001). Macroeconomía y economía política en dolarización, Quito-Ecuador, Coeditoriales Abya-Yala/UPS-ILDIS-UASB.
2. Altuve, J. (2004), El uso del valor actual neto y la tasa interna de retorno para la valoración de las decisiones de inversión. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=25700902>
3. Anderson, D., Sweeney, D. y Otros. (2008). *Estadística para administración y economía*, México: Editorial Cengage Learning.
4. Baca, G. (2010). *Evaluación de proyectos*. México, México D.F.: Editorial Mc Graw Hill.
5. Barber, C. (2007). *La responsabilidad social en las PyMEs*. En Revista Fortuna. Año V, No. 52.
6. Bonmatí, J. (2010), El coste de capital de una fuente de financiación. Recuperado de [dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3290495.pdf](http://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3290495.pdf)
7. Breayler, R. y Myers, C. (1993). *Fundamentos y Financiación Empresarial*, Madrid, España: Editorial McGraw Hill.
8. Cateora, P., Gilly, M. y Graham J. (2005). *Concepto de Exportación*. México, México D.F.: Editorial Mc Graw Hill.
9. CEPAL, (2011). *Eliminando Barreras, el financiamiento a las Pymes en América Latina*, Recuperado de [http://www.cepal.org/ddpe/publicaciones/xml/0/45220/financiamiento\\_a\\_pymes.pdf](http://www.cepal.org/ddpe/publicaciones/xml/0/45220/financiamiento_a_pymes.pdf)
10. CEPAL, Recuperado agosto del 2011, <http://www.cepal.org/ddpe/publicaciones/xml/8/45088/lc.w.425.pdf>
11. Codificación de Regulaciones del Banco Central del Ecuador (2009). *Tipo de Préstamos*. Recuperado de <http://www.bce.fin.ec/documents/pdf/general/Librol.pdf>
12. Comisión Económica para América Latina (2012). *Perspectiva Económica para América Latina 2013*. Recuperado de [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1463/S2012083\\_es.pdf?sequence=1](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1463/S2012083_es.pdf?sequence=1)
13. Copeland, E. Thomas y Weston, J. Fred. (1996) *Fundamentos Administración Financiera*. México: Editorial Mac Graw Hill.

14. Diccionario de Economía (2007-2014). *Financiamiento*. Recuperado de <http://www.definicionabc.com/economia/financiamiento.php#ixzz3L2Jh3QBQ>
15. Diccionario de la Lengua Española (2012) Recuperado de <http://lema.rae.es/drae/?val=correlaci%C3%B3n>
16. DICCIONARIO DE LA REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, *Empírico*. Recuperado de <http://lema.rae.es/drae/?val=emp%C3%ADrico>
17. DICCIONARIO DE LA REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, *Perfil*. Recuperado de 2014, <http://lema.rae.es/drae/?val=PERFIL>,
18. Directorio de Empresas y Establecimientos, Notas Metodológicas (2012). *Las zonas de planificación*. Recuperado de <http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/dashboard2/img/notasmetodo2012.pdf>
19. Ecuador en Cifras (2012), *Análisis sectorial por zonas*. Recuperado de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/directoriodeempresas/>
20. Elizondo, S. Erika (2005). *Mercado de dinero*. Recuperado de
21. Emery, D., Finnerty, J. y Stowe, J. (2000). *Fundamentos de administración financiera*, México: Editorial Pearson Educación
22. Fischer, L. y Espejo, J. (2011). *Concepto de Venta*. México, México D.F.: Editorial Mc Graw Hill.
23. Freire, A. (2005). *Pasión por emprender*, Bogotá, Colombia: Editorial Norma.
24. Gitman, L.,J. (2003). *Principios de Administración*, México: Editorial Pearson.
25. Gordon, J., A. (2003), *Fundamentos de Inversiones*, México: Editorial Pearson Educación.
26. Hernández, R. (2005). *Epistemología y formación gerencial: Un enfoque holístico*. Recuperado de <http://www.revistanegotium.org.ve/pdf/1/1Art1.PDF>
27. Herrera, I. y García, D. (1999). *La formación en la pequeña y mediana empresa: un estudio empírico*. Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1957291>  
<http://cdigital.dgb.uanl.mx/la/1020148198/1020148198.PDF>
28. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2012). Clasificación nacional de actividades económicas (CIIU). Recuperado de <http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/descargas/ciiu.pdf>

29. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2012). Enciclopedia Virtual Metodología, Recuperado de [http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/ciiu4\\_co.php#](http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/ciiu4_co.php#)
30. Instituto Nacional de Estadísticas y censos (INEC), (2012). *Resumen metodológico*. Recuperado de <http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/homediee/resumen2012.pdf>
31. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Unidad de Análisis y Síntesis (2012). *Clasificación nacional de actividades económicas del Ecuador*. Recuperado de [www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/metodologias/CIIU%204.0.pdf](http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/metodologias/CIIU%204.0.pdf)
32. La Caixa (2008). *Diccionario de términos Económicos y Financieros*, Recuperado de [https://portal.lacaixa.es/docs/diccionario/F\\_es.html#FINANCIACION](https://portal.lacaixa.es/docs/diccionario/F_es.html#FINANCIACION)
33. Ley de Seguridad Social, (2001). *Exportaciones*. Recuperado de [http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/Seguridad%20Social/ley\\_seguridad\\_social\\_8\\_feb\\_11.pdf](http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/Seguridad%20Social/ley_seguridad_social_8_feb_11.pdf)
34. LEY REFORMATORIA A LA LEY RE RÉGIMEN TRIBUTARIO INTERNO, Recuperado de Diciembre de 2009, [http://www.asambleanacional.gob.ec/es/system/files/ley\\_reformatoria\\_a\\_la\\_ley\\_de\\_regimen\\_tributario\\_interno\\_y\\_a\\_la\\_ley\\_reformatoria\\_para\\_la\\_equidad\\_tributaria\\_del\\_ecuador.pdf](http://www.asambleanacional.gob.ec/es/system/files/ley_reformatoria_a_la_ley_de_regimen_tributario_interno_y_a_la_ley_reformatoria_para_la_equidad_tributaria_del_ecuador.pdf)
35. Mapa de la División Zonal Administrativa del Ecuador (2011). Recuperado de <http://portal.sni.gob.ec/web/guest/mapazonal>
36. Ministerio de Industrias y Productividad, *Alternativas de Financiamiento a través del Mercado de Valores para pymes (2012)*. Recuperado de [http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012\\_Alternativas\\_Financiamiento\\_PYMES\\_mercado\\_Valores.pdf](http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf)
37. Museo de Guayaquil (2011). *Historia de la moneda de Ecuador*. Recuperado de [http://www.museodeguayaquil.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=103&Itemid=175](http://www.museodeguayaquil.com/index.php?option=com_content&view=article&id=103&Itemid=175)
38. Nava, Marbelis, A. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. Recuperado de <http://www.produccioncientifica.luz.edu.ve/index.php/rvg/article/view/10553/10541>

39. Organización de Naciones Unidas (ONU), (2009). *Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las Actividades Económicas (CIIU) Rev. 4. EMPRESA*. Recuperado de [http://unstats.un.org/unsd/publication/seriesM/seriesm\\_4rev4s.pdf](http://unstats.un.org/unsd/publication/seriesM/seriesm_4rev4s.pdf)
40. Osorio, C. (2008). *Modelos para el control de inventarios en las pymes*. Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4780063>
41. Rodeiro, D., López, M. (2011). *Formación y resultado empresarial: Un estudio empírico en la PYME Gallega*. Recuperado de [http://www.researchgate.net/profile/Rodeiro\\_David/publication/28202537\\_Formacin\\_y\\_resultado\\_empresarial\\_un\\_estudio\\_emprico\\_en\\_la\\_pyme\\_gallega/links/0912f50eff79d387bb000000.pdf](http://www.researchgate.net/profile/Rodeiro_David/publication/28202537_Formacin_y_resultado_empresarial_un_estudio_emprico_en_la_pyme_gallega/links/0912f50eff79d387bb000000.pdf)
42. Rodríguez, J. (2008). *Flujo de caja. Herramienta clave para la toma de decisiones en la microempresa*. Recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4780127>
43. Rue, L. y Byars, LI. (2006). *Administración, teoría y aplicaciones*, México: Editorial Alfaomega.
44. Sáenz, A. (2012), *Estadística para Ingenieros*, Recuperado de <http://www4.ujaen.es/~ajsaez/recursos/EstadisticaIngenieros.pdf>
45. Sarmiento, J., Alejandro (2003), Metodologías para el cálculo de la tasa interna de retorno ponderada de alternativas con flujos no convencionales. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=20502509>
46. Secretaría Nacional de Planificación (SENPLADES) (2012). *¿Qué son las zonas, distritos y circuitos?* Recuperado de [http://issuu.com/publisenplades/docs/folleto\\_popular\\_dyc\\_24-10-2012/3?e=1405405/4134632](http://issuu.com/publisenplades/docs/folleto_popular_dyc_24-10-2012/3?e=1405405/4134632)
47. Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (2007). *Plan nacional de desarrollo*. Recuperado de <http://plan2007.senplades.gob.ec/>
48. Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo SENPLADES (2009). *Plan nacional del buen vivir 2009-2013*. Recuperado de [http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/07/Plan\\_Nacional\\_para\\_el\\_Buen\\_Vivir\\_\(version\\_resumida\\_en\\_espanol\).pdf](http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/07/Plan_Nacional_para_el_Buen_Vivir_(version_resumida_en_espanol).pdf)
49. Superintendencia de Banco y Seguros, *Número de Instituciones financieras públicas y privadas*, Recuperado de [http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs\\_index?vp\\_art\\_id=17&vp\\_tip=2](http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=17&vp_tip=2)

50. Superintendencia de Bancos y Seguros (2012). *Indicadores Financieros*. Recuperado de [http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/circulares/2012/aneo2\\_circular\\_IG-INIF-2012-002.pdf](http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/circulares/2012/aneo2_circular_IG-INIF-2012-002.pdf)
51. Superintendencia de Compañías, Tabla de Indicadores. Recuperado de [http://www.supercias.gob.ec/bd\\_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf](http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf)
52. Universidad Andina Simón Bolívar, Observatorio Laboral Ecuatoriano (2007).  
Recuperado de <http://www.uasb.edu.ec/indicador/Informe%20Final/Capacitaci%C3%B3n.pdf>
53. Van Horne, C., Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*, México: Editorial Pearson.

## **ANEXOS**

## ANEXO 1

### MODELO DE ENCUESTA

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

#### Datos generales:

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

#### 1. Edad:

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

#### 2. Género:

- Femenino 1( ) Masculino 2( )

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

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

#### 4. Cargo:

- Propietario/a 1( ) Gerente/a 2( ) Contador/a 3( ) Otro 4( ) \_\_\_\_\_

#### 5. Experiencia relacionada al cargo:

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

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

Totalmente de acuerdo 1 ( ) De acuerdo 3 ( )

Algo en desacuerdo 2 ( ) Totalmente en desacuerdo 4 ( )

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

Totalmente de acuerdo 1 ( ) De acuerdo 2 ( )

Algo en desacuerdo 3 ( ) Totalmente en desacuerdo 4 ( )

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

Totalmente de acuerdo 1 ( ) De acuerdo 2 ( )

Algo en desacuerdo 3 ( ) Totalmente en desacuerdo 4 ( )

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

- Banca pública 1 ( ) Banca privada 2 ( )

- Cooperativas de ahorro y crédito 3 ( ) Mutualistas 4 ( )

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

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

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

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

12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:

- Muy Accesibles 1 ( ) Medianamente Accesibles 2 ( )

- Poco accesibles 3 ( ) Inaccesibles 4 ( )

13. El tiempo de adjudicación del crédito es:

- Muy Rápido 1 ( ) Rápido 2 ( ) Lento 3 ( ) Muy Lento 4 ( )

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

- Capital social (aportaciones de socios) ( )

- Deuda (préstamos bancarios, proveedores, otros). ( )

- Utilidades retenidas ( )

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

Totalmente de acuerdo 1 ( ) De acuerdo 2 ( )

Algo en desacuerdo 3 ( ) Totalmente en desacuerdo 4 ( )

16. ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa?

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

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

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

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

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

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

.....  
.....

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

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

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

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

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

Si 1 ( )      No 2 ( )

23. ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

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

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

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

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

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

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

26. Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:

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

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

- Constantemente 1 ( )      Con cierta frecuencia 2 ( )

- Algunas veces 3 ( )      Raramente o nunca 4 ( )

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

- Si 1 ( )      No 2 ( )

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

- Fondos propios ( )

- Reinversión de utilidades ( )

- Crédito en el sistema financiero ( )
- Proveedores ( )
- Bonos (Pagarés) ( )
- Emisión de acciones ( )

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

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

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

- Si 1 ( ) No 2 ( )

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## INDICE DE TABLAS

<b>Tabla 1.</b> Clasificación de las empresas de acuerdo a su tamaño.....	10
<b>Tabla 2.</b> Tamaño de empresa por % de empleados, periodo 2009 – 2012.....	23
<b>Tabla 3.</b> Estructura Jerárquica de la CIIU Rev. 4.0.....	35
<b>Tabla 4.</b> Estructura esquemática por secciones (literal).....	36
<b>Tabla 5.</b> Tasas de Interés vigentes para Diciembre 2012 según el Banco Central del Ecuador.....	67
<b>Tabla 6.</b> Tabla de indicadores Financieros.....	77
<b>Tabla 7.</b> Resumen de la correlación entre los indicadores de rentabilidad y solvencia de las MESE .....	92
<b>Tabla 8.</b> Interpretación de los valores de correlación.....	94

## INDICE DE FIGURAS

<b>Figura 1.</b> Porcentaje de empresas según su actividad económica (2012).....	8
<b>Figura 2.</b> Porcentaje de personas empleadas según el rango de personal.....	9
<b>Figura 3.</b> Crecimiento de las Medianas Empresas Societarias.....	11
<b>Figura 4.</b> Variables de Clasificación de las empresas según su tipo de Unidad Legal....	21
<b>Figura 5.</b> Crecimiento Porcentual de las empresas de acuerdo a sus ventas .....	25
<b>Figura 6.</b> Porcentaje de Empresas según su forma Institucional de acuerdo al DIEE ...	26
<b>Figura 7.</b> Mapa de distribución por zonas administrativas .....	29
<b>Figura 8.</b> Ventas anuales de cada zona administrativa Año 2012 .....	30
<b>Figura 9.</b> Empresas por Regiones.....	32
<b>Figura 10.</b> Resumen del contenido de la estructura jerárquica de la CIUU Rev. 4.0.....	35
<b>Figura 11.</b> Número de Medianas empresas según actividad – Clasificación CIUU.....	43
<b>Figura 12.</b> Crédito a pymes como porcentaje del crédito total, 2010 .....	45
<b>Figura 13.</b> Fuentes de financiamiento a las que recurren las micro, pequeñas y medianas empresas.....	54
<b>Figura 14.</b> Evolución del Apalancamiento .....	86
<b>Figura 15.</b> Evolución del Apalancamiento Financiero.....	87
<b>Figura 16.</b> Evolución del Endeudamiento del Activo.....	88
<b>Figura 17.</b> Evolución del Endeudamiento Patrimonial.....	89
<b>Figura 18.</b> Evolución de la Rentabilidad Financiera.....	90
<b>Figura 19.</b> Evolución de la Rentabilidad Neta del Activo.....	91
<b>Figura 20.</b> Correlación entre los indicadores de Rentabilidad Financiera y Apalancamiento.....	95
<b>Figura 21.</b> Correlación de Rentabilidad Financiera Neta del Activo y Endeudamiento del activo.....	96
<b>Figura 22.</b> Correlación del Endeudamiento del activo Financiera y la Rentabilidad .....	97
<b>Figura 23.</b> Correlación del Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad neta del Activo.....	98
<b>Figura 24.</b> Correlación del Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera.....	99
<b>Figura 25.</b> Gestión Financiera.....	102
<b>Figura 26.</b> Edad de los gestores financieros encuestados .....	106

<b>Figura 27.</b> Género de los gestores financieros encuestados .....	107
<b>Figura 28.</b> Experiencia profesional de los gestores financieros encuestados .....	108
<b>Figura 29.</b> Cargo que ocupan los gestores financieros encuestados .....	111
<b>Figura 30.</b> Experiencia de los gestores financieros encuestados .....	112
<b>Figura 31.</b> Fuentes de financiamiento .....	113
<b>Figura 32.</b> Regulaciones del Banco Central de las tasas de interés para las pymes .....	114
<b>Figura 33.</b> Tipo de Institución financiera con acceso al crédito .....	115
<b>Figura 34.</b> Plazo de los créditos son suficientes para las pymes.....	116
<b>Figura 35.</b> Monto de los créditos son suficientes para las pymes .....	117
<b>Figura 36.</b> Requisitos solicitados por las Instituciones financieras.....	118
<b>Figura 37.</b> Tiempo de adjudicación del crédito .....	119
<b>Figura 38.</b> El mejor tipo de financiamiento para las pymes .....	120
<b>Figura 39.</b> Alguna vez ha tomado deuda.....	121
<b>Figura 40.</b> Frecuencia con la que ha tomado deuda.....	122
<b>Figura 41.</b> Nivel óptimo de endeudamiento para empresa .....	123
<b>Figura 42.</b> Frecuencia del Financiamiento a través de proveedores .....	124
<b>Figura 43.</b> Financiamiento a través de Instituciones Financieras.....	125
<b>Figura 44.</b> Fuentes de financiamiento que maneja su empresa .....	126
<b>Figura 45.</b> Financiamiento con deuda parte de los activos .....	128
<b>Figura 46.</b> Reinversión de utilidades en las pymes .....	129
<b>Figura 47.</b> Tendencia respecto a las utilidades .....	130
<b>Figura 48.</b> A que destinan las pymes el financiamiento externo .....	131
<b>Figura 49.</b> Forma de participación en el uso de las herramientas financieras .....	134
<b>Figura 50.</b> Análisis del resultado del VAN .....	137
<b>Figura 51.</b> Uso de las herramientas financieras para la toma de decisiones.....	141
<b>Figura 52.</b> Tipo de herramientas financieras para la toma de decisiones. ....	142
<b>Figura 53.</b> Uso de la información financiera para gestionar la empresa .....	143