



# **UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA**

La Universidad Católica de Loja

## **ÁREA ADMINISTRATIVA**

TITULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

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

**Caso: CIU G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.**

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: Trujillo Morillo, Viviana del Rocío

DIRECTORA: Mahauad Burneo, María Dolores, Mgtr.

CENTRO UNIVERSITARIO QUITO CARCELÉN

2015

## **APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE FIN DE TITULACIÓN**

Magister.

María Dolores Mahauad Burneo

**DOCENTE DE LA TITULACIÓN**

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: Proyecto de Investigación Nacional, 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, Caso: CIU G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas, realizado por Trujillo Morillo Viviana del Rocío, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, Octubre del 2015

Mgtr. María Dolores Mahauad Burneo

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo, Trujillo Morillo Viviana del Rocío, declaro ser autora del presente trabajo de titulación: Proyecto de Investigación Nacional, 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, Caso: CIU G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas, de la titulación de Ingeniería en Administración de Empresas, siendo Mgtr. María Dolores Mahauad Burneo directora del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

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

Trujillo Morillo Viviana del Rocío

Cédula 1714549464

## DEDICATORIA

El fruto de este trabajo lo quiero dedicar a mi familia, a mi esposo Fernando por todos estos años en los que juntos nos hemos apoyado para seguir con nuestras carreras y crecer como profesionales y sobre todo como seres humanos, quien siempre me ha alentado a pesar de esos pequeños tropiezos y quien me ha dado la mano para levantarme cada vez que lo he necesitado.

A mis hijos, Matías por alegrar cada día de mi vida con su hermosa sonrisa y su alegría, por enseñarme a ver las cosas buenas de la vida, a mi hija Samanta por su tenacidad y dedicación para hacer todos sus trabajos perfectos, por enseñarme que a pesar de ser pequeña se pueden hacer cosas hermosas y maravillosas con empeño y decisión.

A mis padres por ser un ejemplo en todos los sentidos, por su amor, su dedicación y por enseñarme a ser sobre todo una persona de buen corazón.

## **AGRADECIMIENTO**

En primer lugar a Dios y a la Virgencita, quiero agradecerles por ser mi luz y mi guía, porque a lo largo de esta etapa me han permitido crecer tanto en lo profesional como en lo personal, dándome la dicha de poder amanecer cada día junto a mis seres queridos, sin ellos no tendría el impulso para seguir adelante.

A mis padres que siempre me han alentado a seguir con mis sueños, y me han enseñado a ser una luchadora, a vivir con alegría.

A la Universidad Técnica Particular de Loja, un agradecimiento especial por hacer posible el sueño de muchos estudiantes que por diversas situaciones no podemos asistir a un aula de clases continuamente, ustedes son quienes creen que hay personas como nosotros, que con mucho esfuerzo y empeño podemos seguir creciendo, gracias por hacer posible este paso tan importante en nuestras vidas.

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARATULA.....	i
APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE FIN DE TITULACIÓN.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
DEDICATORIA.....	iv
AGRADECIMIENTO.....	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS.....	vi
ÍNDICE DE TABLAS.....	viii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	ix
ÍNDICE DE ANEXOS.....	xi
RESUMEN.....	1
ABSTRACT.....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPÍTULO 1: Entorno de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador.....	4
1.1. Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.....	5
1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.....	5
1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.....	8
1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU.....	12
1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador.....	14
1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.....	14
1.2.2. Características del mercado de dinero.....	17
CAPÍTULO 2: Generalidades de la estructura de capital de las MESE.....	19
2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes.....	20

2.1.1. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.....	20
2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.....	22
2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.....	27
CAPÍTULO 3: Gestión financiera de las MESE.....	31
3.1. Los gestores financieros de las MESE.....	32
3.1.1. Perfil de los gestores financieros.....	32
3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.....	34
3.2. El financiamiento de las MESE.....	35
3.2.1. Las fuentes de financiamiento.....	42
3.2.2. El uso del financiamiento.....	46
3.3. Las herramientas financieras que usan las MESE.....	48
3.3.1. La utilidad de las herramientas financieras.....	48
3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.....	50
3.4 Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE.....	51
CONCLUSIONES.....	53
RECOMENDACIONES.....	54
BIBLIOGRAFÍA.....	55

## ÍNDICE TABLAS

Tabla 1.....	6
Tabla 2.....	7
Tabla 3.....	8
Tabla 4.....	9
Tabla 5.....	11
Tabla 6.....	12
Tabla 7.....	15
Tabla 8.....	17
Tabla 9.....	18
Tabla 10.....	18
Tabla 11.....	21
Tabla 12.....	22



## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.....	6
Figura 2.....	7
Figura 3.....	8
Figura 4.....	10
Figura 5.....	12
Figura 6.....	13
Figura 7.....	16
Figura 8.....	21
Figura 9.....	23
Figura 10.....	24
Figura 11.....	24
Figura 12.....	25
Figura 13.....	26
Figura 14.....	27
Figura 15.....	28
Figura 16.....	28
Figura 17.....	29
Figura 18.....	30
Figura 19.....	30
Figura 20.....	33
Figura 21.....	33
Figura 22.....	34
Figura 23.....	35
Figura 24.....	36
Figura 25.....	36
Figura 26.....	37
Figura 27.....	37
Figura 28.....	38
Figura 29.....	39
Figura 30.....	39

Figura 31.....	40
Figura 32.....	41
Figura 33.....	41
Figura 34.....	42
Figura 35.....	42
Figura 36.....	43
Figura 37.....	43
Figura 38.....	44
Figura 39.....	44
Figura 40.....	45
Figura 41.....	45
Figura 42.....	46
Figura 43.....	47
Figura 44.....	47
Figura 45.....	48
Figura 46.....	50
Figura 47.....	50
Figura 48.....	51
Figura 49.....	52

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1.....	57
Anexo 2.....	58
Anexo 3.....	59
Anexo 4.....	60
Anexo 5.....	61
Anexo 6.....	62
Anexo 7.....	63
Anexo 8.....	64
Anexo 9.....	65
Anexo 10.....	66
Anexo 11.....	67

## RESUMEN

El objetivo del trabajo es determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012, Caso: CIU G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas, se ha utilizado los datos de Superintendencia de Compañías del Ecuador, con una población de 34 empresas y una muestra de 6 empresas para levantamiento de las encuestas realizadas.

Sobre la información recolectada se tiene que este caso de estudio concluye que el endeudamiento con proveedores es la principal fuente de financiamiento de las empresas de este sector, luego se apalanca con la venta de acciones y por ultimo del endeudamiento.

Las empresas no utilizan de mejor manera las herramientas financieras para la toma de decisiones y por ello se recomienda que utilicen las mismas de forma que apalanquen el funcionamiento de sus empresas.

Como el conocimiento empírico es la base de los gestores se recomienda contratar un profesional en el área o que los administradores se especialicen en el tema.

## **ABSTRACT**

The objective of this investigation is to determine both internal and external funding resources that condition capital structure and profitability of Corporate Medium Enterprises Ecuador (MESE), period 2000 to 2012. Case: CIU G45-Trade and Repair of Automotive Vehicles and Motorcycles. It is based on data from the Superintendence of Companies of Ecuador, comprising a population of 34 companies and a representative sample of 6 companies to conduct surveys.

The information derived from the case of study reveals that the main financing source of companies is getting debt with suppliers, followed by leverage of sale of company's shares and finally private debt.

Companies that do not seize financial tools advantages to make appropriate decisions are recommended to use them to leverage companies' financial performance.

In the present case of study, empirical knowledge is the basis of company managers. That is why we recommend hiring a highly qualified professional in the financial area or managers specializing in the related subject.

## INTRODUCCIÓN

El propósito de esta investigación se enfoca en las medianas empresas societarias, para conocer cómo se encuentra su composición de la estructura de capital y la mayoría de estudios encontrados se enfocan en las PYMES (pequeñas y medianas empresas), sin embargo no se ha realizado un estudio dedicado a las Medianas Empresas, y el enfoque es para hacia la clasificación CIIU G45.

La investigación se realizó recolectando la información de los entes gubernamentales que clasifican a la mediana empresa como tal y se obtuvo los indicadores financieros del sector CIIU G45.

Luego se tomó la información de las encuestas para realizar el análisis de la data.

En el capítulo uno se menciona a las MESE en general y su comportamiento a lo largo del periodo 2000 - 2012 su clasificación de acuerdo al área geográfica y donde se concentran las mismas y la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU), y las fuentes de financiamiento que se encuentran en el mercado.

En el capítulo dos se trata de la estructura de capital, las técnicas de financieras para la evolución de la misma, la solvencia y rentabilidad de las MESE, se analiza los indicadores financieros y la rentabilidad de las estas.

El capítulo tres se centra en gestión financiera de las MESE CIU G45, se analiza los indicadores propios de la clasificación a investigar y muestra el perfil de los gestores financieros, la formación de los mismos, las fuentes y usos de financiamiento, el uso de las herramientas financieras y los factores que determinan la decisión de financiamiento.

## **CAPITULO 1**

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

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

La estructura de capital según Enciclopedia Financiera (2014) es, "la forma en que una empresa financia sus activos a través de una combinación de capital, deuda o híbridos. Es entonces la composición o la estructura".

Váquiro (2010), dice "...los activos de la PYMES se habrán financiado con alguna combinación de deuda y/o capital. Esa combinación entre deuda y/o capital que ha servido para financiar los activos se llama estructura de capital de la compañía".

Para que una empresa pueda operar y mantenerse debe tener un capital, y para ello obtienen el mismo de distintas maneras, a la composición del financiamiento se le conoce como la estructura de capital.

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

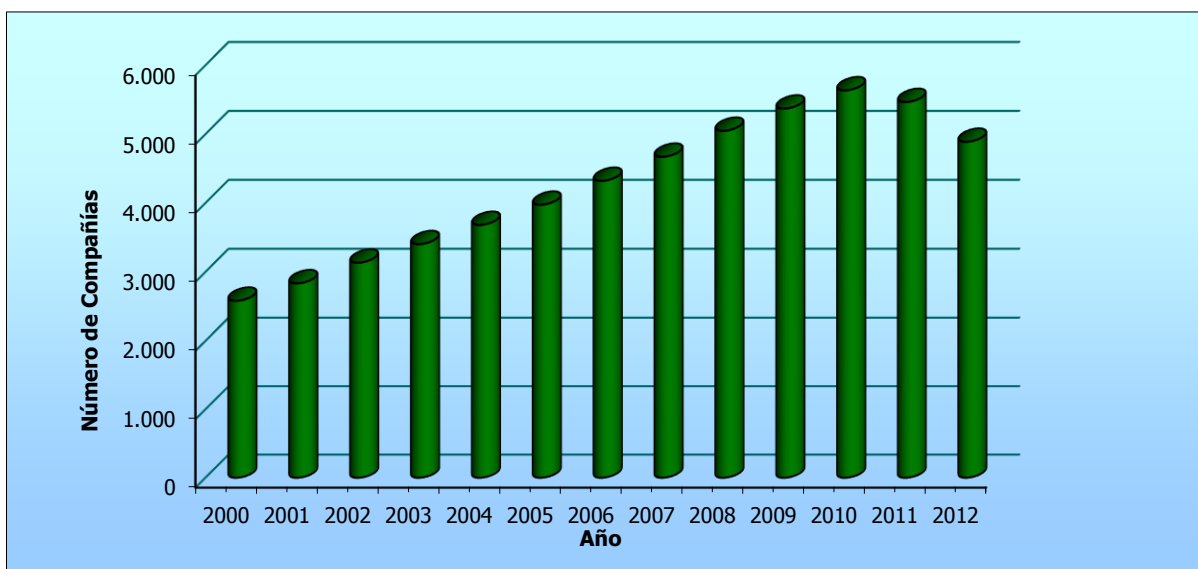
"Una sociedad es similar a una empresa de un solo dueño, salvo que tiene más de un propietario. Una de las posibles ventajas de esta forma de organización empresarial es que, en lo que respecta a la titularidad, por lo general se puede obtener más capital.... Más de un dueño puede aportar capital personal y es posible que los acreedores estén más dispuestos a aportar recursos, considerando la base más amplia de inversión por parte de los dueños". (Van Horne, 2002, pág. 14)

"Sociedad, Compañía en la que dos o más individuos son dueños proporcionales y tienen de manera conjunta responsabilidad ilimitada por todas las acciones y pasivos de la compañía" (Emery, 2000, pág. 16)

En conclusión las empresas societarias son aquellas en las que hay más de un propietario, y la responsabilidad de los socios está determinada por el contrato social, es decir por la especie de compañía de comercio, según la Ley de Compañías (Registro Oficial 312, 2014) artículo 2 dice que hay 5 tipos de compañías distintas:

- a. La compañía en nombre colectivo;
- b. La compañía en comandita simple y dividida por acciones;
- c. La compañía de responsabilidad limitada;
- d. La compañía anónima;
- e. La compañía de economía mixta.





**Figura 1.** MESE Activas por año

Fuente: Superintendencia de Compañías 2000 - 2012.

Como consta en la Superintendencia de Compañías, en la figura 1 desde el año 2000 hasta el 2010 hubo un crecimiento gradual respecto a las MESE activas, llegando a duplicar el número de empresas en 10 años, pero desde 2011 se ha visto un decremento en las mismas debido a la crisis económica mundial.

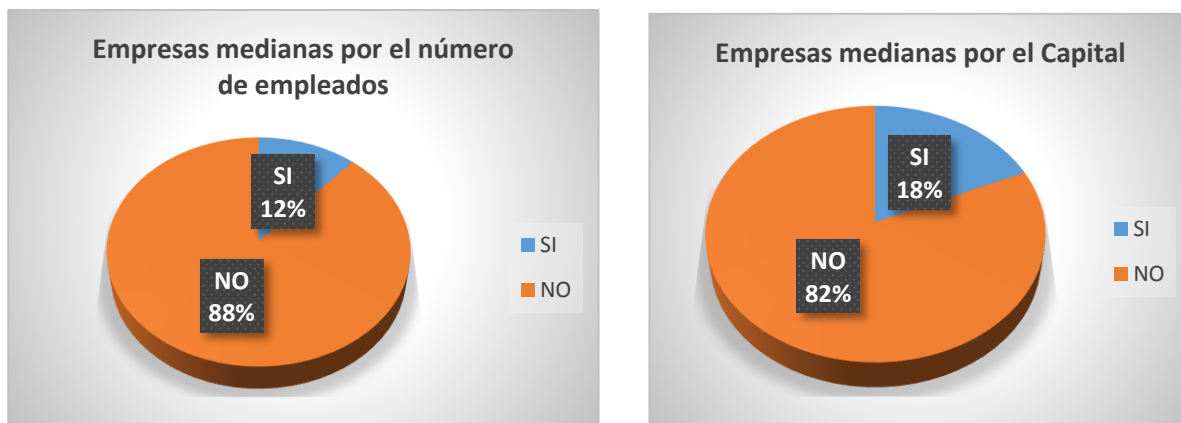
Para el presente estudio se va a utilizar la subdivisión de mediana empresa del cuadro adjunto:

**Tabla 1.** Clasificación de Empresas

VARIABLE	Número de empleados	Capital
<b>MICROEMPRESA</b>	1 a 10	Hasta 20.00,00
<b>TALLER ARTESANAL</b>	Hasta 20	Hasta 27.000,00
<b>PEQUEÑA EMPRESA</b>	Hasta 50	
<b>MEDIANA EMPRESA</b>	50 a 99	Hasta 120.000,00
<b>GRANDES EMPRESAS</b>	Desde 100	Más de 120.000,00

Fuente: CAPEIPI. Barrera 2001

Las MESE de la Superintendencia de Compañía 2000 - 2013 son 49930 empresas, aplicando la clasificación según el número de empleados descritos en la tabla 1 solamente hay 709 empresas, que corresponde al 16% de la data total, y si se toma el capital se tienen 1131 empresas que representan el 18% de la misma, al tomar las variables número de empleados y capital solo hay 149 empresas cumplen con ambos parámetros.



**Figura 2.** Participación de las empresas por número de empleados y por Capital Suscrito

Fuente: Directorio de Compañías Medianas del Ecuador en el ejercicio económico 2013, Elaboración propia.

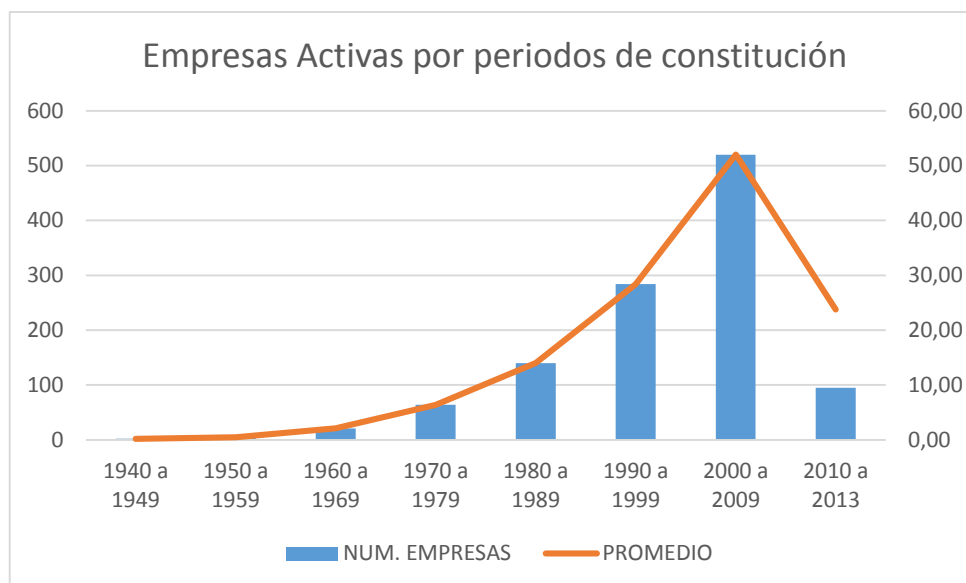
**Tabla 2.** Número de Empresas por año de constitución

PERIODO AÑOS	NÚM. EMPRESAS	PROMEDIO
1940 a 1949	2	0,20
1950 a 1959	5	0,50
1960 a 1969	21	2,10
1970 a 1979	64	6,40
1980 a 1989	140	14,00
1990 a 1999	284	28,40
2000 a 2009	520	52,00
2010 a 2013	95	23,75

Fuente: Directorio de Compañías Medianas del Ecuador tenemos que en el ejercicio económico 2013, Elaboración propia.

Teniendo en cuenta las empresas activas por el Capital suscrito de la tabla 2, se tiene que entre los periodos comprendidos entre 1940 a 1999 existían 516 MESE activas y en el periodo 2000 a 2009 habían 520 MESE activas, es decir que en 10 años se duplicó el número de empresas creadas a los 60 años anteriores, revisando el número de empresas promedio creadas por cada periodo, se observa que desde la década de los 80 se tuvo un incremento significativo hasta 2009, pero estos últimos 4 años ha tenido una tendencia a la baja, ya que a partir del 2009 hubo una crisis económica a nivel mundial, adicional a ello las condiciones económicas y estabilidad del país no generan confianza para el emprendimiento de nuevas empresas.

En la figura 3 se aprecia la relación entre las empresas creadas por década y el promedio de creación, el cual mantiene una tendencia similar a la creación.



**Figura 3.** Participación de las empresas por Capital Suscrito, Elaboración propia.

Fuente: Directorio de Compañías Medianas del Ecuador en el ejercicio económico 2013

### 1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.

De acuerdo al censo Poblacional 2010 (INEC REDATAM, 2014) la población del Ecuador es de 14'483.499 habitantes, la Población Económicamente Activa (PEA) que corresponde a las edades entre los 10 años en adelante (SSISE, 2014), sin embargo para este trabajo se tomará en cuenta desde los 12 hasta los 70 años según se recomienda para los indicadores de empleo, desempleo y subempleo según Ecuador en cifras. Con este antecedente se tiene que PEA del Ecuador es del 71%, que corresponde a 10'283.284 personas, aplicando este porcentaje a la población de cada provincia.

Según se detalla en la Tabla 3 las Medianas Empresas generan el 0,49% de fuentes de empleo en la población nacional y las provincias que mayor participación tienen son Pichincha y Galápagos con más del 1% en cada una de ellas.

**Tabla 3.** PEA vs número de trabajadores Medianas Empresas 2010

Provincia de residencia habitual	Casos	71% PEA	Número Trabajadores	Índice de empleos MESE población por Provincia
Pichincha	2.578.229	1.830.543	19.038	1,04%
Galápagos	23.630	16.777	169	1,01%
Guayas	3.638.061	2.583.023	19.175	0,74%
Azuay	710.766	504.644	2.737	0,54%
Orellana	134.689	95.629	496	0,52%
El Oro	597.991	424.574	2.061	0,49%

Santo Domingo de los Tsáchilas	367.323	260.799	771	0,30%
Cotopaxi	407.713	289.476	783	0,27%
Tungurahua	502.921	357.074	951	0,27%
Napo	102.861	73.031	155	0,21%
Península de Santa Elena	306.538	217.642	371	0,17%
Loja	450.342	319.743	513	0,16%
Manabí	1.371.100	973.481	1.346	0,14%
Imbabura	397.199	282.011	327	0,12%
Carchi	164.162	116.555	128	0,11%
Cañar	224.433	159.347	161	0,10%
Los Ríos	778.135	552.476	470	0,09%
Sucumbíos	174.481	123.882	71	0,06%
Esmeraldas	533.055	378.469	133	0,04%
Chimborazo	458.560	325.578	74	0,02%
Bolívar	183.742	130.457	0	0,00%
Morona Santiago	147.655	104.835	0	0,00%
Pastaza	83.478	59.269	0	0,00%
Zamora Chinchipe	90.407	64.189	0	0,00%
Extranjeros	24.422	17.340	0	0,00%
Zonas no Delimitadas	31.606	22.440	0	0,00%
<b>Total</b>	<b>14.483.499</b>	<b>10.283.284</b>	<b>49.930</b>	<b>0,49%</b>

Fuente: Censo de población 2010 INEC, Directorio de Compañías Medianas del Ecuador según el ejercicio económico 2013, Elaboración propia

En la Tabla 4 se observa que según el total de capital suscrito de las MESE (Superintendencia de Compañías, 2013) las provincias con mayor participación son Pichincha y Guayas con el 44,21 % y 37,31 % respectivamente, con una diferencia del 6,9% entre ellas, pero entre la 2da que es Guayas y la tercera que es Azuay, hay una diferencia del 32,36%.

**Tabla 4.** Empresas MESE por Capital Suscrito en Ecuador

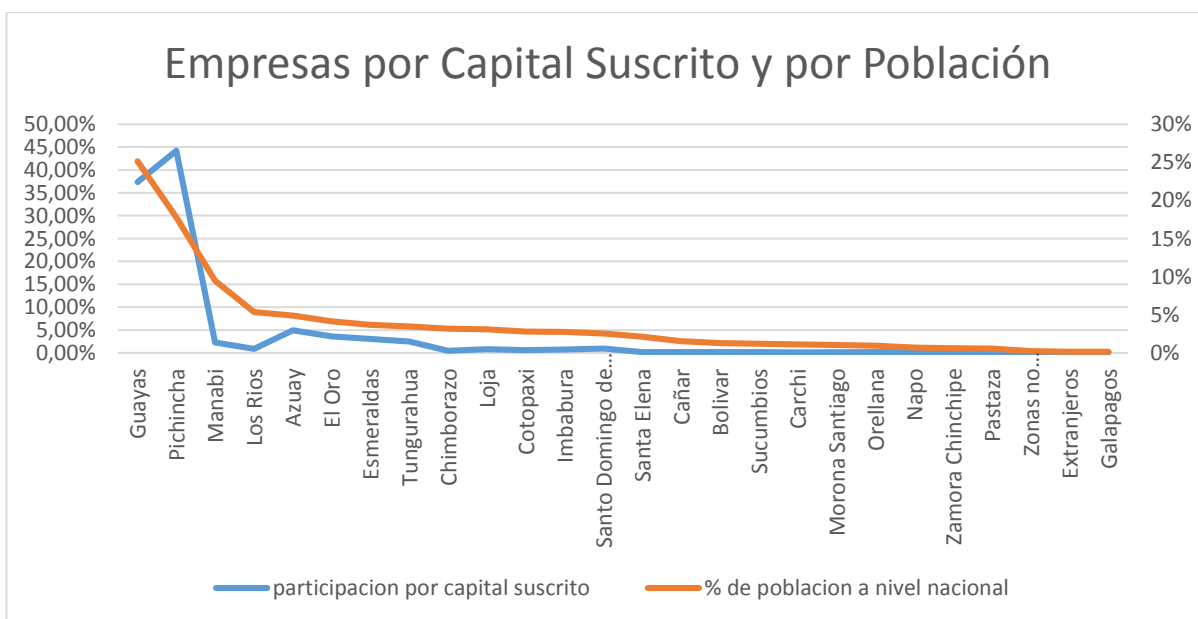
PROVINCIA	SUMATORIO CAPITAL SUSCRITO PROVINCIA	NÚM. EMPRE CAPITAL SUSCRITO	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN CAPITAL SUSCRITO
PICHINCHA	\$ 27.535.716,92	500	44,21%
GUAYAS	\$ 22.590.822,92	422	37,31%
AZUAY	\$ 3.236.906,16	56	4,95%
EL ORO	\$ 2.214.450,96	41	3,63%
TUNGURAHUA	\$ 1.662.467,00	28	2,48%
MANABÍ	\$ 1.411.157,00	26	2,30%
IMBABURA	\$ 584.400,00	8	0,71%
SANTO DOMINGO DE LOS TSÁCHILAS	\$ 531.225,00	11	0,97%
LOS RÍOS	\$ 516.654,00	10	0,88%
LOJA	\$ 479.750,00	9	0,80%

COTOPAXI	\$ 471.440,00	7	0,62%
CHIMBORAZO	\$ 324.309,00	5	0,44%
SANTA ELENA	\$ 120.000,00	2	0,18%
ORELLANA	\$ 82.000,00	2	0,18%
SUCUMBÍOS	\$ 71.160,00	2	0,18%
CARCHI	\$ 40.000,00	1	0,09%
GALÁPAGOS	\$ 26.362,00	1	0,09%
<b>Total general</b>	<b>\$ 61.898.820,96</b>	<b>1131</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Directorio de Compañías Medianas del Ecuador según el ejercicio económico 2013, Elaboración propia.

Según el INEC (censo 2010), Pichincha tiene el 18% del total de la población en Ecuador y Guayas el 25% de la misma, por lo que el índice el capital suscrito frente al de la población es de 2,48 y de 1,49 respectivamente, mientras que Manabí con 2,3% de capital suscrito ocupa el 3er lugar con un índice 0,24.

Como se aprecia en la figura 4 el resto de provincias tienen una participación muy pequeña, tanto en capital suscrito como en número de trabajadores.



**Figura 4.** Participación de las empresas por Capital Suscrito por Población de cada Provincia

Fuente: Directorio de Compañías Medianas del Ecuador tenemos ejercicio económico 2013, Elaboración propia.

Las provincias con mayor número de empleados son Guayas y Pichincha como se aprecia en la tabla 5 y ambas comparten el primer lugar con el 38% de participación cada una, mientras que en tercer lugar esta Azuay con el 5% de participación, la diferencia con el primer lugar es de 33 puntos.

Lo que muestra claramente que a diferencia de Guayas y Pichincha las demás provincias no invierten para el crecimiento o desarrollo de sus PYMES, independiente del número de habitantes, sino del número de empresas.

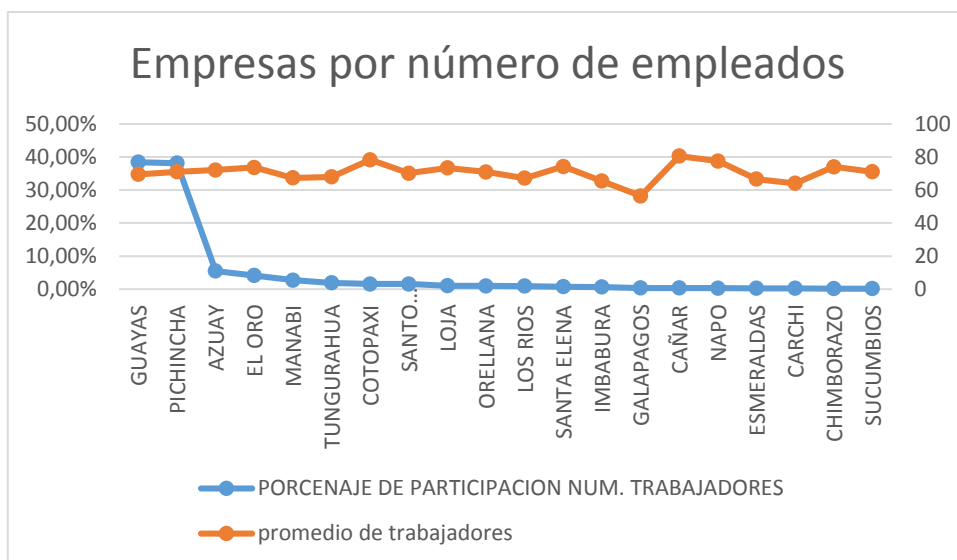
**Tabla 5.** Número de Trabajadores MESE en Ecuador

PROVINCIA	NÚMERO TRABAJADORES	EMPRESAS POR NÚM. TRABAJADORES	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN NÚM. TRABAJADORES
GUAYAS	19175	276	38,40%
PICHINCHA	19038	268	38,13%
AZUAY	2737	38	5,48%
EL ORO	2061	28	4,13%
MANABÍ	1346	20	2,70%
TUNGURAHUA	951	14	1,90%
COTOPAXI	783	10	1,57%
SANTO DOMINGO DE LOS TSÁCHILAS	771	11	1,54%
LOJA	513	7	1,03%
ORELLANA	496	7	0,99%
LOS RÍOS	470	7	0,94%
SANTA ELENA	371	5	0,74%
IMBABURA	327	5	0,65%
GALÁPAGOS	169	3	0,34%
CAÑAR	161	2	0,32%
NAPO	155	2	0,31%
ESMERALDAS	133	2	0,27%
CARCHI	128	2	0,26%
CHIMBORAZO	74	1	0,15%
SUCUMBÍOS	71	1	0,14%
<b>Total general</b>	<b>49930</b>	<b>709</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Directorio de Compañías Medianas del Ecuador ejercicio económico 2013, Elaboración propia.

El número de empleados promedio por empresa es de 70 personas, la provincia con mayor promedio de empleo es Cañar con 81 trabajadores por empresa, luego esta Napo y Cotopaxi con 78 empleados y el tercer lugar El Oro, Chimborazo y Santa Elena con 74 empleados, y la provincia con menos trabajadores promedio es Galápagos con 56 personas.

En la figura 5 se puede observar que en el promedio de empleados por empresa de las provincias hay una tendencia constante, mientras que en la participación de las empresas hay una diferencia bien marcada.



**Figura 5.** Participación de las empresas por número de empleados por Provincia

Fuente: Directorio Compañías Medianas del Ecuador ejercicio económico 2013, Elaboración propia.

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

Tomando en cuenta la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU), la misma que se detalla como la “clasificación sistemática de todas las actividades económicas cuya finalidad es establecer su codificación armonizada a nivel mundial, para conocer niveles de desarrollo, requerimientos, normalización, políticas económicas e industriales, entre otras utilidades.”

En Ecuador el INEC Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, es la institución designada para clasificar las empresas según el criterio CIIU, para el presente trabajo se utilizará la revisión 4.0., y se tomará la clasificación del Directorio Económico 2013 por Capital Suscrito.

En la tabla 6 describe la Clasificación CIIU

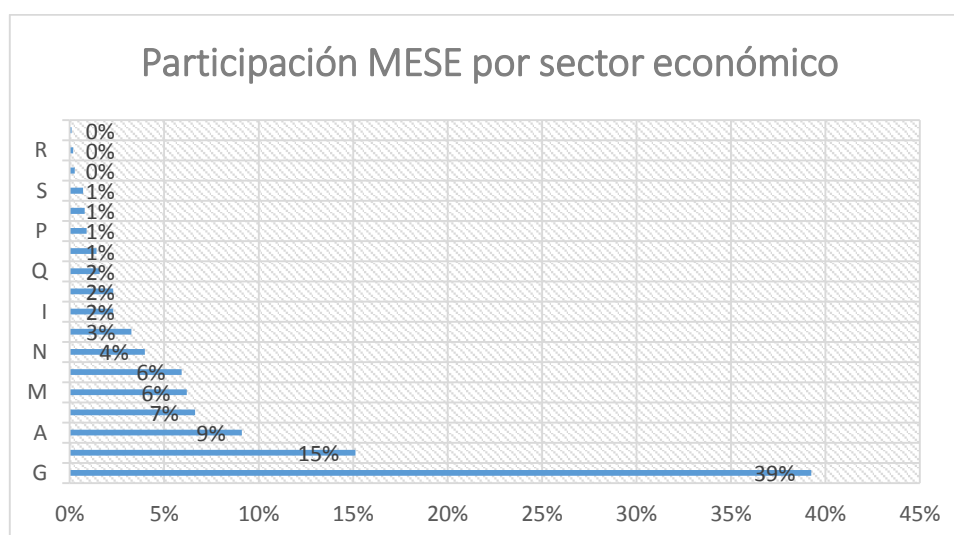
**Tabla 6.** Empresas MESE por sector económico

TIPO SECTOR	SECTOR ECONÓMICO	NÚM. EMPRESAS	PARTICIPACIÓN
A	AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA	103	9%
B	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERA	16	1%
C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	171	15%
D	SUMINISTRAS DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO	3	0%
E	DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO	1	0%
F	CONSTRUCCIÓN	75	7%

G	COMERCIO AL POR MAYOR Y MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS, AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS	444	39%
H	TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO	67	6%
I	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS	26	2%
J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN	37	3%
K	ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS	9	1%
L	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	26	2%
M	ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS	70	6%
N	ACTIVIDADES DE SERVICIO ADMINISTRATIVO Y DE APOYO	45	4%
P	ENSEÑANZA	10	1%
Q	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN A LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL	18	2%
R	ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN	2	0%
S	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIO	8	1%
<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>1131</b>	<b>100%</b>

Fuente: Directorio Económico 2013 e INEC Clasificación CIIU, Elaboración propia.

El 39% de participación de las MESE en el Ecuador se dedica al comercio al por mayor y menor; reparación de vehículos, automotores y motocicletas, que corresponde a la actividad G; en segundo lugar está la industria manufacturera que es la actividad C con el 15%, y en tercer lugar la agricultura ganadería, silvicultura y pesca que es tipo A con el 9%, la diferencia entre los dos primeros sectores es de 2,6 a 1, es decir que por cada empresa de tipo C hay 2,6 empresas de tipo G, y que por cada empresa de tipo A, hay de 4,33 de tipo G, como lo muestra la figura 6.



**Figura 6.** Participación de las MESE por sector económico

Fuente: Directorio Económico 2013 e INEC Clasificación CIIU



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

BACA (2006) dice, “una empresa está financiada cuando ha pedido capital en préstamo para cubrir cualquier necesidad económica. Si la empresa logra conseguir dinero barato en sus operaciones, es posible demostrar que esto le ayudara a elevar considerablemente el rendimiento sobre su inversión.”

Según Ortiz, SCRIBD (2009), Emery (2000), Van Horne (2002), las fuentes de financiamiento se pueden clasificar de la siguiente manera general:

POR SU FUENTE	INTERNAS, Los ingresos vienen de la propia empresa
	EXTERNAS, vienen fuera de la empresa
POR SU PLAZO	CORTO PLAZO, menos de una año
	LARGO PLAZO, más de una año
POR SU COSTO	FIJO, por el tipo de interés
	VARIABLE, por el tipo de interés

Para el análisis de la información de la preferencia de financiamiento, las variables a tomar en cuenta son:

- Mediana empresa, es aquella unidad productiva que tiene entre 50 a 199 trabajadores, un valor de ventas o ingresos brutos anuales entre un millón uno y cinco millones USD 1.000.001 – USD5.000.0001 (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012)
- Censo económico del 2010, tipo de financiamiento.
- Directorio Económico 2013 según el número de empresas activas el 98,96% de las empresas medianas son de tipo societario

### 1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento

Las fuentes de financiamiento según el INEC (2010), se relacionan entre sí por la clasificación financiera es decir, por el tipo de institución que da el financiamiento, a continuación se detalla como encaja cada una de ellas en la clasificación que se utiliza para el presente trabajo, todas ellas son por la fuente de tipo externa.

*Financiamiento con Institución Pública*, son los brindados por las entidades financieras del estado como Corporación Financiera Nacional, el Banco de Fomento, IESS, ISSFA, Ministerios, por la fuente es de tipo Externa, que puede estar dentro de corto o largo plazo y por el costo Fijo o Variable

*Financiamiento con Institución Privada*, Bancos, Cooperativas, Mutualistas que por la fuente son Externa, de corto o largo plazo, y por costo puede ser Fijo o Variable.

*Financiamiento con el Gobierno*, se asocia a los subsidios, como el Banco vivienda, Desarrollo de emprendimiento, Agrícolas, son de tipo externo, de corto o largo plazo, y por costo Fijo

*Financiamiento con Institución no Reguladas por el SBS*, Cajas y banco comunitarios, ONG son de tipo externo, de corto o largo plazo, y por costo Fijo o Variables

*Otras Fuentes de Financiamiento con Garantía*, prestamos de personas particulares, créditos de gremios, son de tipo externo, de corto o largo plazo, y por costo Fijo o Variables

*Otras Fuentes de Financiamiento sin Garantía*, prestamos de familiares o amigos, crédito de proveedores, son de tipo externo, de corto o largo plazo, y por costo Fijo o Variables

La clasificación general de la tabla 7 difiere del criterio que se manejó en el Censo 2010 del INEC, pero sin duda las Instituciones Financieras Privadas son la opción más utilizada por las MESE.

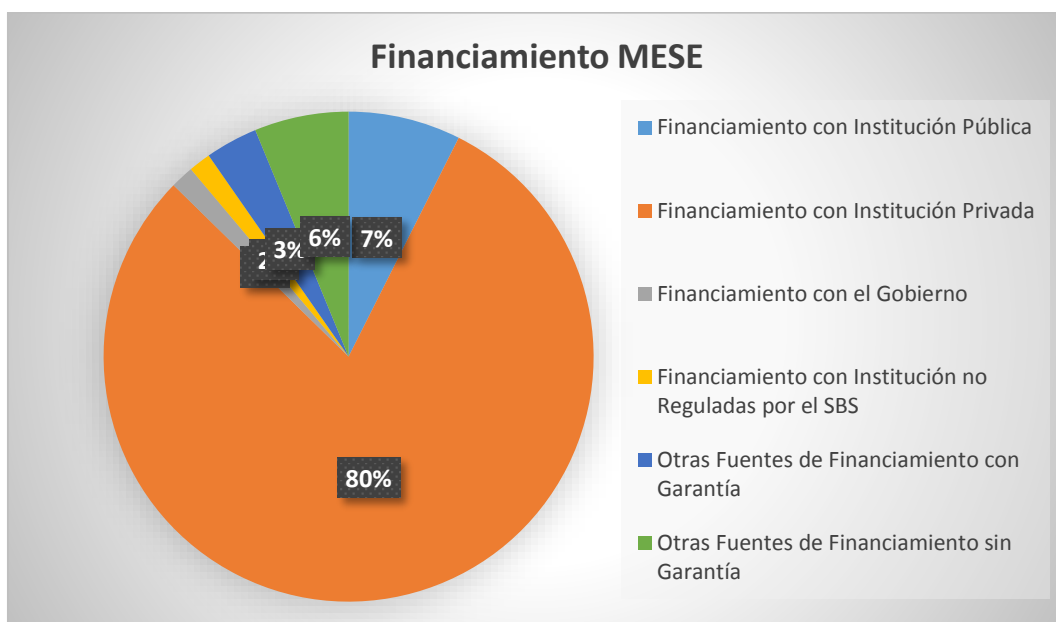
**Tabla 7.** Clasificación de Fuentes de Financiamiento

POR SU FUENTE	INTERNAS	Acciones	Comunes
			Preferentes
		Utilidades retenidas	
	EXTERNAS	Crédito Bancario	Banca Comercial
			Banca Desarrollo
		Otras fuentes de financiamiento	Sociedades Financieras
Emisiones Bursátiles			
Empresas de Factoraje			
POR SU PLAZO	CORTO PLAZO	Financiamiento sin Garantía	Espontaneas
			Bancario
			Extra Bancario
		Financiamiento con Garantía	Cuentas por cobrar
			Inventario
	LARGO PLAZO	Obligaciones	Hipotecarias
			Quirografarias
			Convertibles
		Bonos	
		Acciones	Ordinarias
			Preferentes
POR SU COSTO	FIJO	Interés Simple	
	VARIABLE	Interés Compuesto	

Fuente: Fuentes o tipos de Financiamiento (Ortiz, SCRIBD, 2009), (Emery, 2000) (Van Horne, 2002), Elaboración propia.

En octubre de 2004 el gobierno ecuatoriano declaró como política de estado la promoción del Mercado de Valores (Ministerio de Industrias y Productividad, 2012), con el fin de negociar acciones de las empresas MESE, que se comercializan tanto en la Bolsa de valores de Quito y Guayaquil, aunque no tiene la importancia que alcanza en otros países latinoamericanos como Chile y Argentina, se espera que esta nueva forma de financiamiento permita que más empresas se animen a utilizar esta modalidad que busca el posicionar a las empresas en el tiempo y apalanca el crecimiento de las mismas.

En la figura 7 se observa que las Medianas Empresas según el censo de empresas INEC (2010) utilizan en un 80% el financiamiento con la Institución Privada, la comparación es de 11,42 a 1 entre esta y el financiamiento con Institución Pública que ocupa el 2do lugar.



**Figura 7.** Tipo de Financiamiento MESE

Fuente: Directorio Económico 2013 e INEC Censo 2010, Elaboración Propia

En la tabla 8, se observan los tipos de financiamiento utilizados por las Medianas Empresas según el ingreso por ventas o prestación de servicios según el censo de empresas INEC (2010), las empresas que presentan mayores ingresos han recurrido al Financiamiento Privado y tiene una participación del 83 % en el grupo de ingresos de más de \$400.000.

**Tabla 8.** Tipo de Financiamiento para Medianas Empresas

<b>INGRESOS PERCIBIDOS POR VENTAS O PRESTACIÓN DE SERVICIOS</b>	<b>Sistema</b>	<b>De \$90.000 a \$199.999</b>	<b>De \$200.000 a \$399.999</b>	<b>Más de \$400.000</b>	<b>Total</b>
Financiamiento con Institución Pública	52	345	155	256	<b>808</b>
Financiamiento con Institución Privada	89	3661	1694	3253	<b>8697</b>
Financiamiento con el Gobierno	42	40	28	57	<b>167</b>
Financiamiento con Institución no Reguladas por el SBS	8	80	26	45	<b>159</b>
Otras Fuentes de Financiamiento con Garantía	14	169	68	125	<b>376</b>
Otras Fuentes de Financiamiento sin Garantía	45	302	126	204	<b>677</b>
<b>Total</b>	<b>217</b>	<b>4669</b>	<b>2103</b>	<b>3912</b>	<b>10901</b>

Fuente: Censo de empresas 2010 INEC

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

Según Van Horne (2002), “Es aconsejable que haya una sincronía perfecta entre el esquema de flujos de efectivo de las empresas y el calendario de pago de deudas en condiciones de estabilidad.” este es el objetivo de todo buen Gerente o Administrador, pero para ello hay que validar las diferentes opciones u alternativas que brinda el mercado para el financiamiento de las empresas.

El gobierno Ecuatoriano apoya el desarrollo de las MYPIME y PYME mediante algunos programas, pero el enfoque de estos va hacia los sectores vulnerables y pequeñas asociaciones u organizaciones, es decir que realmente el apoyo está destinado hacia las micro y pequeñas empresas, dejando a la mediana empresa desamparada, por ello las MESE han optado por el Financiamiento con Instituciones Privadas como su principal fuente de dinero.

El BCE Banco Central del Ecuador, es la institución encargada de publicar anualmente las tasas de financiamiento para los diferentes segmentos productivos en el país, las mismas que son referenciales, es decir que pueden bajar del monto sugerido, pero en ningún caso pueden sobrepasar la tasa Máxima; la Superintendencia de Bancos y Seguros.

Las tasas de Interés dadas por el Banco Central se detallan en la Tabla 9.

**Tabla 9.** Tasas de Interés CBE Abril 2014

Tasas de Interés			
1.TASAS DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS VIGENTES			
Tasas Referenciales		Tasas Máximas	
Tasa Activa Efectiva Referencial para el segmento:	% Anual	Tasa Activa Efectiva Máxima para el segmento:	% Anual
Productivo Corporativo	8.17	Productivo Corporativo	9.33
Productivo Empresarial	9.53	Productivo Empresarial	10.21
<b>Productivo PYMES</b>	<b>11.20</b>	<b>Productivo PYMES</b>	<b>11.83</b>
Consumo	15.91	Consumo	16.30
Vivienda	10.64	Vivienda	11.33
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	Microcrédito Acumulación Ampliada	25.50
Microcrédito Acumulación Simple	25.20	Microcrédito Acumulación Simple	27.50
Microcrédito Minorista	28.82	Microcrédito Minorista	30.50

Fuente: BCE Banco Central de Ecuador

De los productos ofrecidos por las instituciones financieras privadas, todas tienen en su portafolio préstamos para empresa, en la tabla 10 se detallan las instituciones que se encuentran en del mercado Ecuatoriano que ofrecen dentro de su cartera productos para PYMES.

**Tabla 10.** Tasas, Plazos y Montos de Crédito

INSTITUCIÓN	Producto	Tasa Interés	Plazo		Monto
			Capital Trabajo	Compra Activos Fijos	
Banco Pacifico	Pyme	Desde 9,76%	2 años	De 1 a 6 años	Desde \$3.000,00 hasta \$1.000.000,00
Banco del Pichincha	Pyme	Regida BCE	De acuerdo al flujo del negocio	De acuerdo al flujo del negocio	No hay información
Produbanco	Crédito Empresas	Regida BCE	Hasta un año	Hasta dos años	No hay información
Banco Internacional	Crédito Empresas	Regida BCE	De acuerdo al flujo del negocio	De acuerdo al flujo del negocio	No hay información
Banco Guayaquil	Crédito Empresas	Regida BCE	De acuerdo al flujo del negocio	De acuerdo al flujo del negocio	No hay información
Banco Fomento	Crédito Producción	Desde 10% reajutable	Hasta 15 años	Hasta 15 años	Desde \$500,00 hasta \$300.000,00
CFN	Pyme	Desde 9,75% hasta 11, 15%	Hasta 3 años	Hasta 10 años	Hasta \$200.000,00

Fuente: Instituciones Financieras, Elaboración propia.

Las tasas de interés varían sobre todo por el tipo de negocio, producto y el flujo de efectivo proyectado, ya que dependiendo del riesgo esta es mayor, por ejemplo para agricultura incrementan el porcentaje hasta en 3 puntos de diferencia y algunas instituciones definitivamente no realizan préstamos para este sector.

## **CAPITULO 2**

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

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

La estructura de Capital según Emery (2000), "Es la mezcla de métodos de financiamiento de una empresa", y se refiere a la proporción de financiamiento por deuda a la que debe recurrir la empresa para operar.

Titman (2009), dice "Las empresas crecen y expanden bien adquiriendo capacidad productiva o compran los activos existentes de la empresa".

Es decir, las MESE como toda empresa busca hallar el mix o combinación para que puedan obtener el financiamiento requerido para su funcionamiento o para mejorar su rentabilidad, el objetivo primordial es mejorar su desempeño y obtener una utilidad mayor a la del mercado financiero.

Según Patricio Guamán (UTE 2010), "Las Pequeñas y Medianas empresas nacen casi siempre sin una estructura y unos objetivos definidos, principalmente porque suelen ser el fruto de emprendedores, que llegan a la conclusión de que ya tienen la suficiente experiencia para afrontar ese reto por su cuenta".

El capital inicial para la creación de las PYME viene de los emprendedores y para ello invierten sus propios recursos como la venta de inmuebles o vehículos; o realizan préstamos a nombre propio.

Esa inversión se lo coloca como acciones o aportación de capital dentro de la empresa y una vez que se ha constituido la misma y comienzan su actividad o producción buscan el mejoramiento de las mismas a través de línea de crédito con Banca Privada.

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

La estructura óptima de capital, reduce al mínimo el costo de capital y aumenta al máximo el valor de la misma, según el teorema de Modigliani y Miller, no importa cómo está conformada la estructura en cuanto a deuda, capital y los demás elementos, el valor de la empresa no cambia, se debe mantener el valor total.

*Rentabilidad*, Según el Diccionario Enciclopédico Salvat. (1970). "La rentabilidad no es otra cosa que el resultado del proceso productivo". Si este resultado es positivo, la empresa gana y ha cumplido su objetivo. Si este resultado es negativo, el producto en cuestión está dando pérdida por lo que es necesario revisar las estrategias y en caso de que no se pueda implementar ningún correctivo, el producto debe ser descontinuado".

La forma clásica para el cálculo de esta, es utilizando el valor inicial y final de la empresa de acuerdo a la siguiente fórmula:

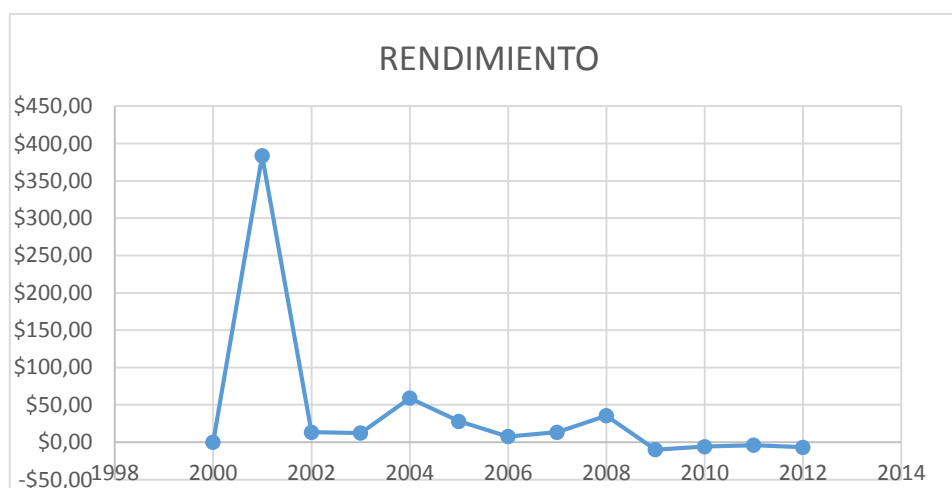
$$\text{Re} = \frac{\text{V Final} - \text{V Inicial}}{\text{V inicial}} \times 100$$

En la tabla 11 se detalla el resumen de los estados Financieros de las MESE en el Ecuador desde el año 2009 al 2012 donde se puede ver que los activos han venido en aumento.

**Tabla 11.** Estados Financieros MESE

<b>Estado Financiero en Miles de dólares Medianas Empresas</b>				
<b>AÑO</b>	<b>Activo</b>	<b>Pasivo</b>	<b>Suspensión Definitiva</b>	<b>Total</b>
2009	13120739,25	24257,79	24809,97	13169807,02
2010	19260282,56	34505,10	48584,87	19343372,53
2011	19260282,56	34505,10	48584,87	19343372,53
2012	21784033,81	24545,99	44558,64	21853138,45

Fuente: INEC REDATAM.



**Figura 8.** Rendimiento de las empresas Ecuatorianas por año

Fuente: Superintendencia de Compañías

De acuerdo a la rentabilidad de las MESE declaradas en la Superintendencia de Compañías desde el año 2000 a 2012, en la figura 8 se aprecia que el mejor año fue el 2001 debido al cambio de moneda desde 1999 y la estabilidad que comenzó a tener el país desde la dolarización, a partir del 2009 no se ha tenido una rentabilidad, pero a pesar del riesgo los Ecuatorianos están decididos a seguir creciendo y para ello han comenzado a invertir en la adquisición de activos que permitirán el crecimiento de las empresas en lo posterior.



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

Wikipedia (2014) dice, “Los indicadores o índices financieros es la relación entre las cifras extraídas de los estados financieros como balance general, estado de resultados, flujo de caja, estado fuentes o de cualquier otro informe interno”.

El objetivo de los indicadores es tener una medición de los resultados internos de un negocio o de un sector específico de la economía, aspecto que confronta con parámetros previamente establecidos como el promedio de la actividad, los índices de periodos anteriores, los objetivos de la organización y los índices de sus principales competidores

Para el presente trabajo se utilizará los indicadores de la Superintendencia de Compañías que constan en la tabla 12.

**Tabla 12.** Indicadores Financieros MESE

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

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

Según Van (2010) y Ross (2006) los indicadores asociados a la solvencia que se utilizarán para el análisis de este estudio son:

- a. Apalancamiento
- b. Apalancamiento financiero
- c. Endeudamiento del activo
- d. Endeudamiento patrimonial

Y los indicadores asociados a la rentabilidad son:

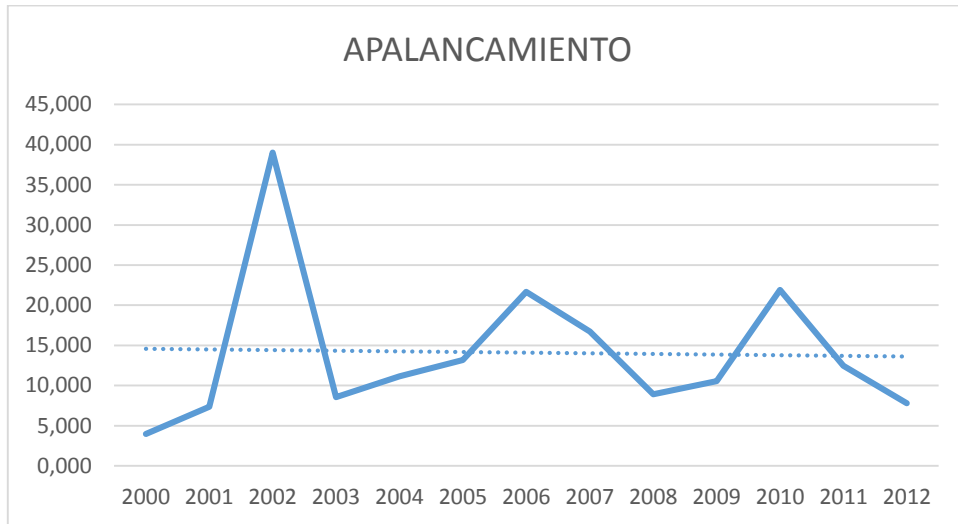
- a. Rentabilidad Financiera
- b. Rentabilidad de los Activos

*Apalancamiento*, número de unidades monetarias de activos que se consiguieron por cada unidad de patrimonio, que permite conocer el apoyo de recursos internos frente a los externos.

Para el calcular el apalancamiento se tiene la siguiente fórmula:

$$\text{Apalancamiento} = \text{Activo Total} / \text{Patrimonio}$$

En la figura 9 se observa el comportamiento del apalancamiento de las MESE desde el 2000 al 2012 según los datos de la Superintendencia de Compañías.



**Figura 9.** Apalancamiento MESE

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

Como se aprecia en la figura 9, el 2002 fue el año de mayor apalancamiento, es decir cuando el patrimonio de las MESE fue el mejor revalorizado y se dio por la dolarización del país en 1999 y la estabilidad que empezó a tener, mientras que el 2000 fue el menor de todos por el cambio de moneda, al ser el año subsiguiente de un cambio radical en la economía del país que estaba muy golpeada, se observa una leve inclinación con tendencia a la baja.

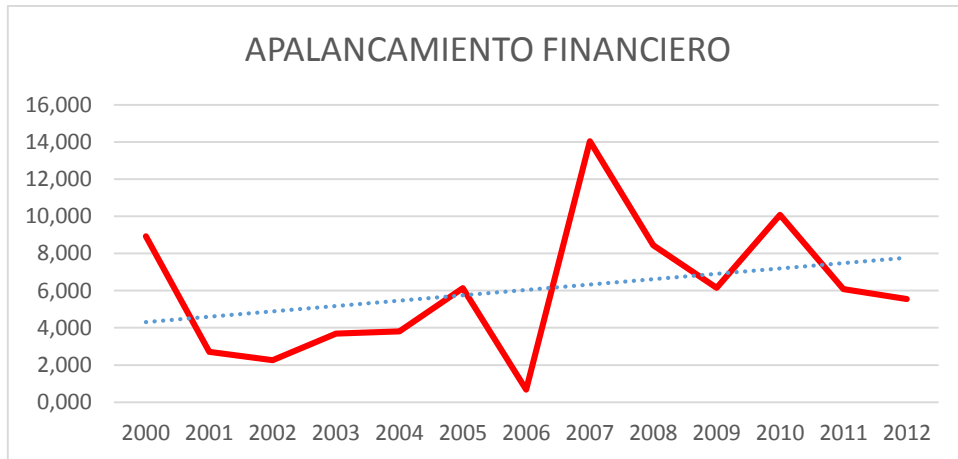
Principalmente en el período 2005 al 2012 este indicador ha tenido un comportamiento irregular, con una tendencia es a la baja más marcada, esto se ha dado principalmente por las políticas económicas y los aranceles impuestos a la materia prima para la creación de productos.

*Apalancamiento Financiero*, indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y cómo este contribuye a la rentabilidad del negocio.

La fórmula para el cálculo de este indicador es:

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

En la figura 10 se observa el Apalancamiento Financiero de las MESE desde el año 2000 al 2012, datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías.



**Figura 10.** Apalancamiento Financiero MESE

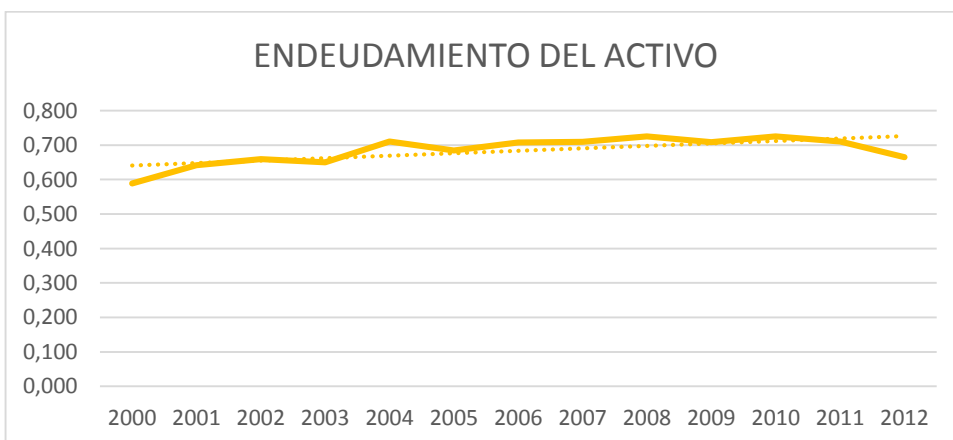
Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

Como se aprecia en la figura 10, el apalancamiento financiero tiene una tendencia al alza bastante marcada, en el año 2007 se experimentó el mayor rendimiento mientras que para el caso opuesto se lo evidenció en el 2006, pero esto se debe a que el endeudamiento anterior permitió generar el impulso necesario para obtener mayores ganancias desde el año desde el 2007.

*Endeudamiento del activo*, permite determinar el nivel de autonomía financiera, si el índice es bajo representa un elevado grado de independencia y viceversa. La fórmula para el cálculo de este índice es:

$$\text{Endeudamiento del Activo} = \text{Pasivo total} / \text{Activo total}$$

El endeudamiento del activo de las MESE desde el año 2000 al 2012 se observa en la figura 11, según los datos de la Superintendencia de Compañías.



**Figura 11.** Endeudamiento del Activo MESE

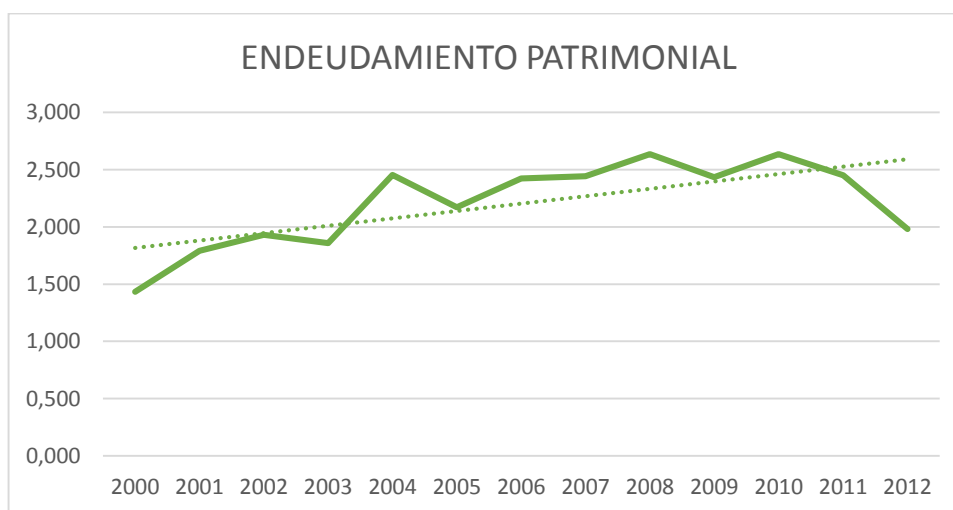
Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

En la figura 11 se ve una tendencia al alza, lo que significa que cada año las empresas se endeudan más para alcanzar sus objetivos, a pesar de ello son independientes, ya que el endeudamiento no tiene comprometido total del activo de la empresa y en el caso de tener que cumplir sus obligaciones saldrían de ello con la venta del activo.

*Endeudamiento patrimonial*, mide el grado en que el patrimonio está comprometido con los acreedores, y permite conocer si los acreedores son los mayores financistas de la empresa. La fórmula para calcular es endeudamiento patrimonial es:

$$\text{Endeudamiento Patrimonial} = \text{Pasivo total} / \text{Patrimonio}$$

El endeudamiento patrimonial de las MESE desde el año 2000 al 2012 se muestra en la figura 12, según los datos de la Superintendencia de Compañías.



**Figura 12.** Endeudamiento Patrimonial MESE

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

En la figura 12 se observa que las MESE tienen como una forma de financiamiento habitual el trabajar con crédito directo de sus proveedores, si el índice fuera menor a uno entonces el patrimonio sería mayor a los pasivos por lo que el patrimonio estaría muy comprometido, la tendencia a la alza es bastante pronunciada y al 2012 es más del 1,5 sobre el ideal de endeudamiento patrimonial.

*Rentabilidad Financiera*, es la tasa que permite a los accionistas o inversores el mantener el dinero en la empresa, se refiere el comparar la utilidad de la empresa con la utilidad financiera del mercado.

La fórmula para el cálculo de la rentabilidad financiera es:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = (\text{Ventas}/\text{Activo}) \times (\text{UAI}/\text{Ventas}) \times (\text{Activo}/\text{Patrimonio}) \times (\text{UAI}/\text{UAI}) \times (\text{UN}/\text{UAI})$$

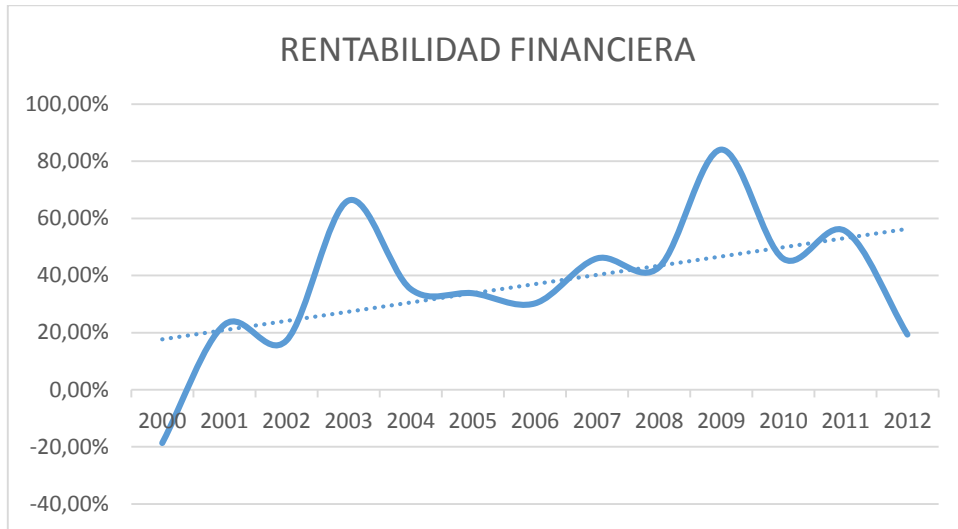
UAI= Utilidad antes de impuestos e intereses

UAI= Utilidad antes de impuestos

UN= Utilidad Neta

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

La rentabilidad financiera de las MESE desde el año 2000 al 2012 se muestra en la figura 13.



**Figura 13.** Rentabilidad Financiera MESE

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

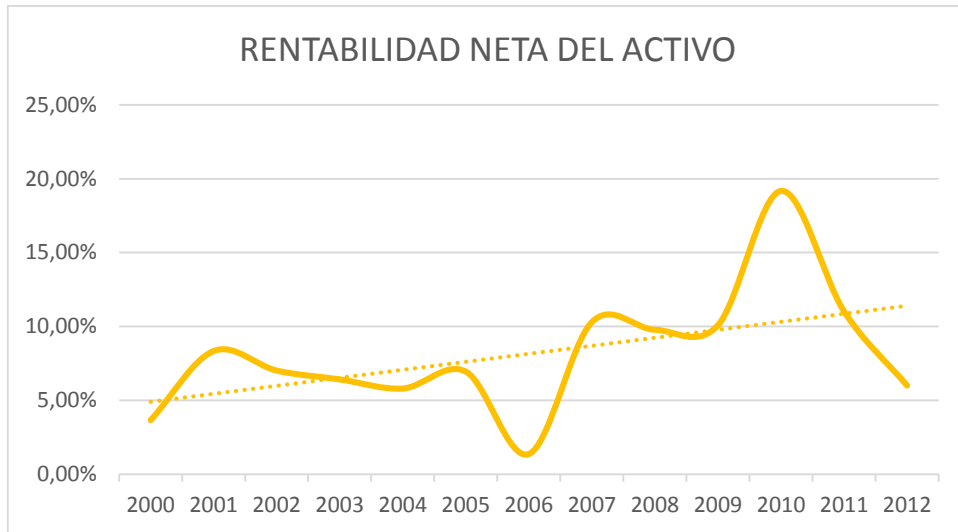
La figura 13 muestra una tendencia al alza respecto a la rentabilidad financiera, es decir que el interés percibido es mejor al del mercado financiero, a excepción del año 2000 donde comenzó a estabilizar la economía luego de la dolarización de 1999. La rentabilidad de mercado va desde el 3 hasta el 10%, mientras que la de las MESE tiene un promedio del 37%, por lo que es mucho mejor invertir en una empresa que el mercado financiero. Sin embargo hay picos en el 2003 y 2009 que fueron los años que las empresas tuvieron una rentabilidad extraordinaria y esto se dio luego de la crisis del petróleo del 2002 y 2008 pero en el 2012 se presenta una baja por la inestabilidad económica del país, y las políticas económicas que impuso el gobierno.

*Rentabilidad Neta del Activo*, muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independiente de la forma de financiamiento,

El cálculo de la rentabilidad neta del activo se da de acuerdo a la siguiente fórmula:

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

La Rentabilidad Neta del Activo de las MESE del Ecuador, se muestra en la figura 14.



**Figura 14.** Rentabilidad Neta del Activo MESE

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

Hay una tendencia al alza, es decir que los activos han producido rentabilidad o utilidad a lo largo del periodo analizado, esta tiene un promedio del 8%, el 2006 fue el año que menor rentabilidad tuvo y esto es porque fue el año en el que menos deuda tuvo con terceros, es decir que no se movió el inventario y el 2010 es el año donde se tuvo el pico en la economía ecuatoriana que ayudo a todos los sectores del país, el 2012 igual descende por las políticas económicas impuestas por el gobierno a las importaciones.

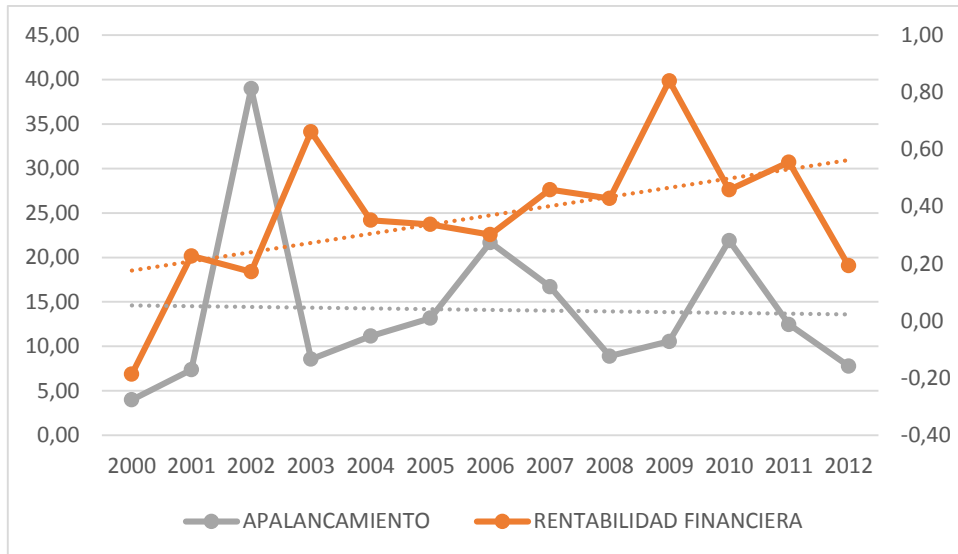
### 2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivadas de su estructura de capital.

En Wikipedia (2014), dice que “la rentabilidad es la capacidad de producir o generar un beneficio adicional sobre la inversión o esfuerzo realizado”

En PYMES Futuro (2009), señala que la rentabilidad es “cuando los negocios generan altas tasas de rentabilidad productos del buen comportamiento de las utilidades, las empresas pueden financiarse a través de su propia generación interna de recursos. Cuando esto sucede, las empresas reducen su nivel de endeudamiento gracias al comportamiento que sufre el patrimonio como consecuencia del incremento de las utilidades retenidas”.

Para este trabajo se utilizará los indicadores de la Superintendencia de Compañías del año 2000 al 2012 descritos en el capítulo anterior.

La figura 15 muestra la relación entre la rentabilidad financiera y el apalancamiento,

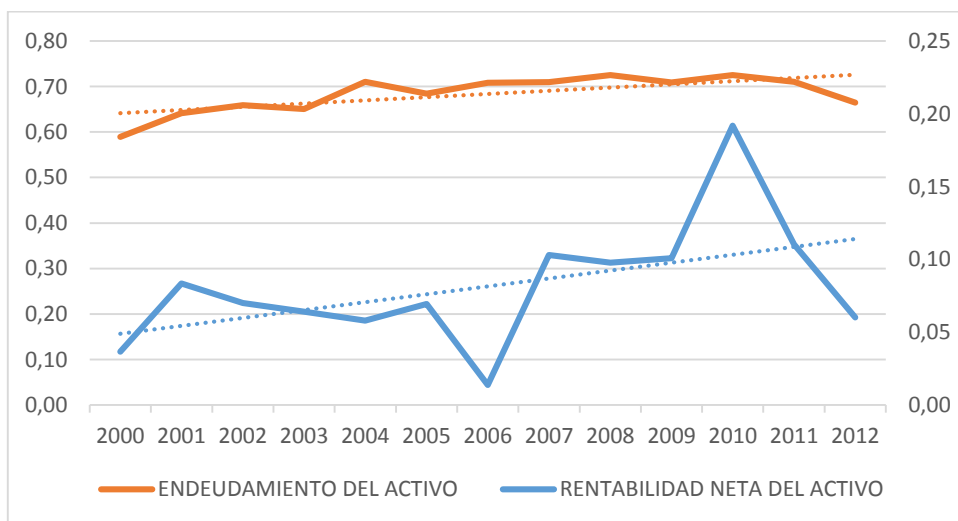


**Figura 15.** Relación entre Rentabilidad Financiera y Apalancamiento MESE

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

Se aprecia la relación entre la rentabilidad que percibieron los accionistas y la capacidad del activo para producir utilidad, que muestra que la rentabilidad tiende al alza mientras el apalancamiento se mantiene relativamente estable, es decir que hay mayor beneficio para el accionista, la rentabilidad financiera depende del uso de los activos o apalancamiento, pero el 2012 tiene una caída por las políticas aplicadas sobre las importaciones de productos, que es la principal fuente de inventario de las CIU G45.

La figura 16 detalla la relación entre la rentabilidad neta del activo y el endeudamiento del activo.



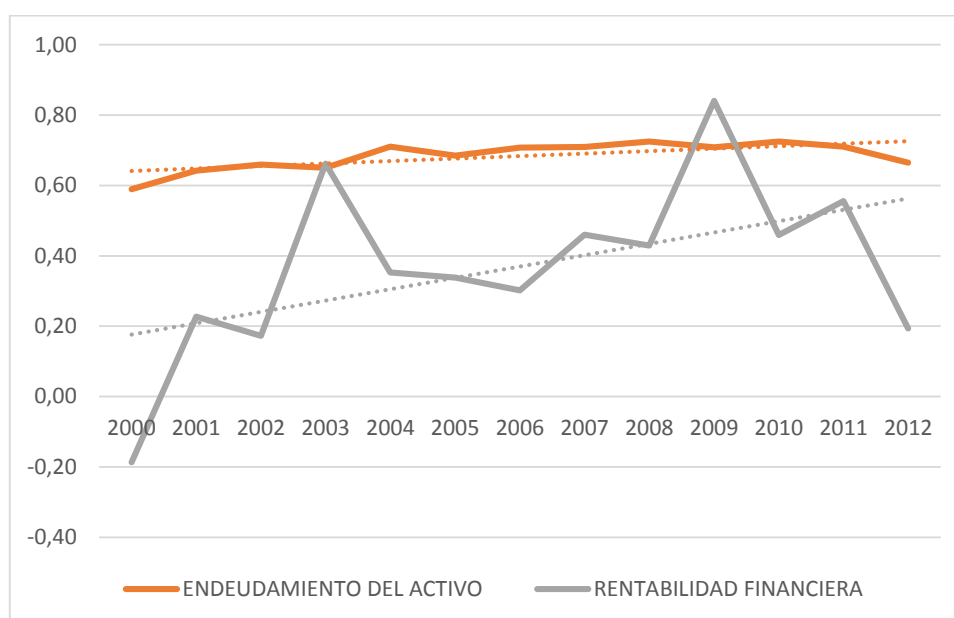
**Figura 16.** Relación entre Rentabilidad Neta del Activo y Endeudamiento del Activo

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

Como se aprecia en la figura 16 la relación entre la capacidad del activo de producir utilidad y el nivel de autonomía que tiene la empresa respecto a sus proveedores los dos tienden al alza, es decir que los activos se han utilizado para la producción de utilidad de la empresa y la deuda con los proveedores se maneja con prudencia.

Es decir que las empresas se han endeudado en la compra de activos y cada vez se han usado de mejor manera porque la rentabilidad tiene una tendencia mucho mayor a la del endeudamiento del activo.

La figura 17 muestra la relación entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad financiera de las MESE.



**Figura 17.** Relación Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Financiera

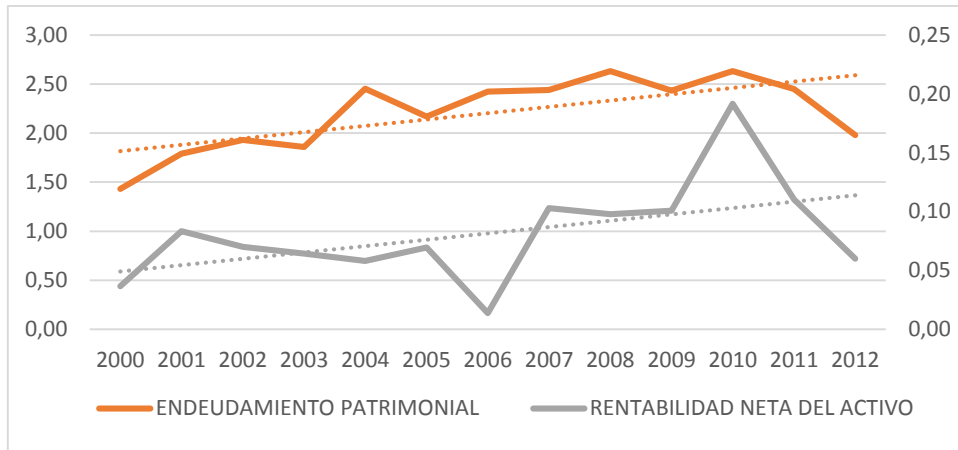
Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

En la figura 17 se observa que entre la autonomía de la empresa y la rentabilidad que perciben los accionistas frente al mercado financiero las dos tienden al alza.

Aunque no son proporcionales la rentabilidad tiene una tendencia más marcada y muestra que invertir en las MESE en el periodo seleccionado fue mucho mejor para los accionistas que dejar su dinero en el sistema financiero tradicional, es decir que los activos han sido bien utilizados y fruto de ello es tener una rentabilidad mayor en cada año.

La figura 18 muestra la relación entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad neta del activo.



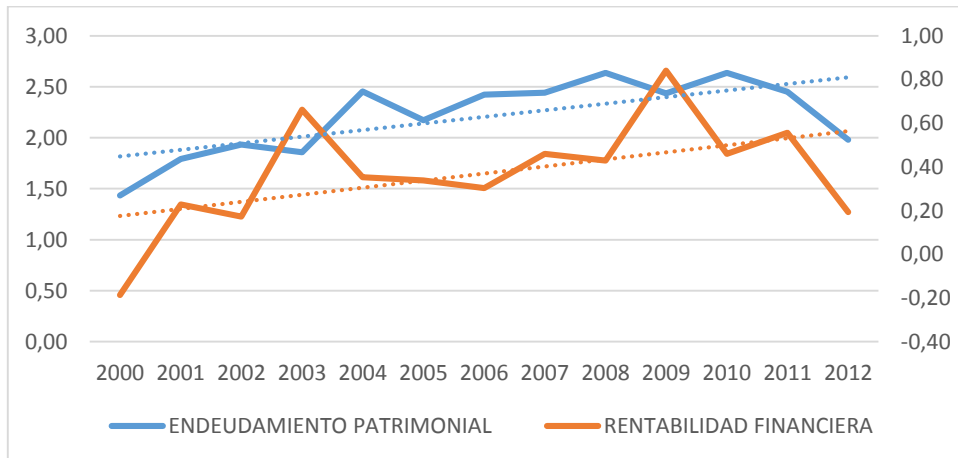


**Figura 18.** Relación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Neta del Activo

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

En la figura 18 se compara la rentabilidad con la deuda propia de los accionistas, es decir el compromiso del patrimonio con la capacidad de producir utilidad y ambos tienen tendencia al alza. Como el endeudamiento patrimonial tiene tendencia al alza significa que los accionistas han aumentado su contribución, y esta se da por la recapitalización, lo que hace que las empresas sean más fuertes y de esa manera obtengan más rentabilidad.

La relación entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad financiera se muestra en la figura 19.



**Figura 19.** Relación Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías, (2000 – 2012)

Como se aprecia en la figura 19 se relaciona la rentabilidad del mercado con el endeudamiento patrimonial. Los dos tienden al alza y muestra la preferencia del socio por invertir en la MESE, ya que tiene mejor rentabilidad que la del mercado. Aunque la empresa tiene mayor deuda con el socio es el mejor escenario para fortalecer la misma.

**CAPITULO 3**  
**GESTIÓN FINANCIERA DE LAS MESE**

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

Según Emery (2000), “La administración financiera se concentra en como una organización puede crear y mantener valor”.

Van (2010) dice, “La administración financiera se refiere a la adquisición, el financiamiento y la administración de los activos”

La gestión de los financieros es no solo la obtención de los recursos sino la buena administración de ellos y la maximización de la rentabilidad, dentro de las principales funciones, según Van (2010) y Emery (2000), están:

- Decisiones de Inversión, se relaciona con los activos, por ejemplo ¿cuánto inventario tener en stock? , o la ¿cantidad de dinero que debe tener en caja?
- Decisiones de Financiamiento, tiene que ver con el pasivo, es decir cómo se va a financiar, por ejemplo con ¿deuda a corto o largo plazo?
- Decisiones de Administración de los activos, tiene que ver con el manejo eficiente y eficaz de los activos, y se asocia a la operación de la empresa, como ¿cuál es el tamaño que debe tener la empresa?, ¿si se debe vender con crédito a los clientes?

Para el presente trabajo se tomó los estados financieros de las MESE clasificación CIIU G45, “Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas” de la superintendencia de compañías, período 2000 a 2012.

Se realizó una investigación a manera de encuestas en una muestra de 6 empresas CIIU G45, que sirvió de apoyo para el presente trabajo.

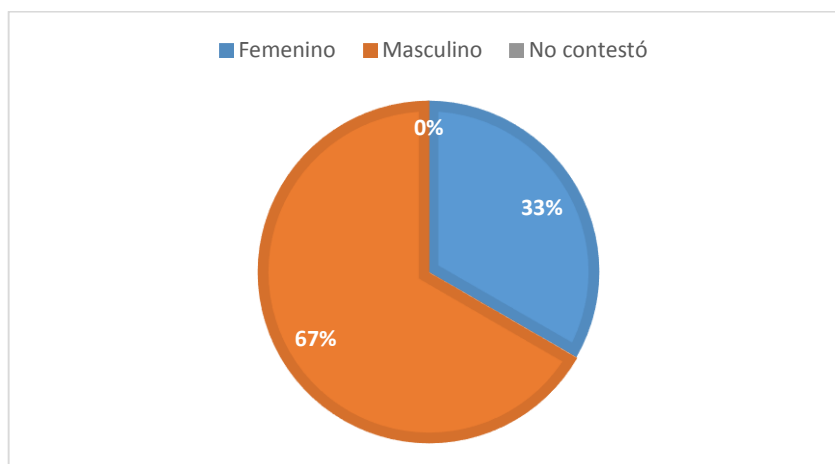
#### **3.1.1. Perfil de los gestores financieros.**

Van (2010) cita sobre el gestor o administrador financiero “.....su capacidad para adaptarse a los cambios, crear fondos, invertir en activos y administrar de manera inteligente influirá en el éxito de la empresa”.

Wikispaces (2011), dice que “El objetivo del Financiero es maximizar el valor de la empresa, que debe enfocarse en las principales funciones financieras claves de la organización: la inversión, la financiación, y las decisiones de dividendos.

Es decir que los gestores financieros son las personas que se encargan de la administración financiera en las empresas y de ellos depende el manejo y el uso de los recursos para buscar la optimización de los recursos.

Para el perfil de los gestores se analizarán las preguntas de la encuesta realizada de la 1 a la 2. En la figura 20 se puede ver el género de los gestores de la muestra levantada.

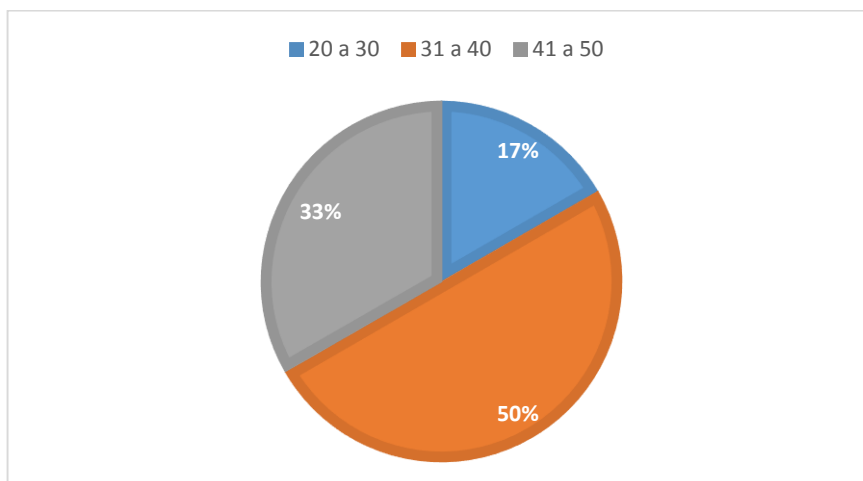


**Figura 20.** Género Gestores Financieros MESE G45

Fuente: Encuestas realizadas MESE G45, Elaboración propia.

Según las encuestas realizadas en la figura 20 se tiene que respecto al género, hay predominancia del género masculino en proporción de 3 a 1 frente al género femenino.

La figura 21 muestra la edad de los gestores financieros.



**Figura 21.** Edad Gestores Financieros MESE G45

Fuente: Encuestas realizadas MESE G45, Elaboración propia.

Aquí se observa que el 50% de los gestores se mantienen en el rango de 31 a 40 años de edad, es decir que están en su etapa mediana de vida y en segundo lugar las personas de edad madura, de 41 a 50 años, que representa el 33% y por último los jóvenes de 20 a 30 años con el 17%.

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

Según Wikipedia (2014), “El conocimiento empírico es aquel basado en la experiencia, en último término, en la percepción, pues nos dice que es lo que existe y cuáles son sus características, pero no nos dice que algo deba ser necesariamente así y no de otra forma; tampoco nos da una verdad universal. Consiste en todo lo que se sabe y que es repetido continuamente teniendo o sin tener un conocimiento científico. Kant descubrió que una parte de este conocimiento es a priori (universal y necesario), y ello por “todo conocimiento empieza con la experiencia, pero no por eso todo él procede de la experiencia”.

En Definicionabc (2015), dice: “se designa con el término de empírico a todo aquello propio o relativo al empirismo. En tanto, por empirismo se designa a aquel sistema o corriente filosófica que propone que el conocimiento surge de la propia experiencia de cada uno y de nada más. A instancias de la Filosofía, el empirismo supone la supremacía de la experiencia y de la percepción producto de los sentidos en lo que respecta a conocimiento y formación de las ideas y para que un conocimiento sea considerado como válido deberá primero ser probado por la experiencia, siendo esta entonces la base de los conocimientos.”

Es decir que la formación empírica de los que realizan la gestión financiera está dada tanto por la experiencia como por el conocimiento adquirido.

Para este análisis se tomaron las preguntas 4 y 5 de la encuesta realizada. En la figura 22 se encuentra el resultado de la experiencia profesional de los gestores financieros CIU G45 de las encuestas realizadas.

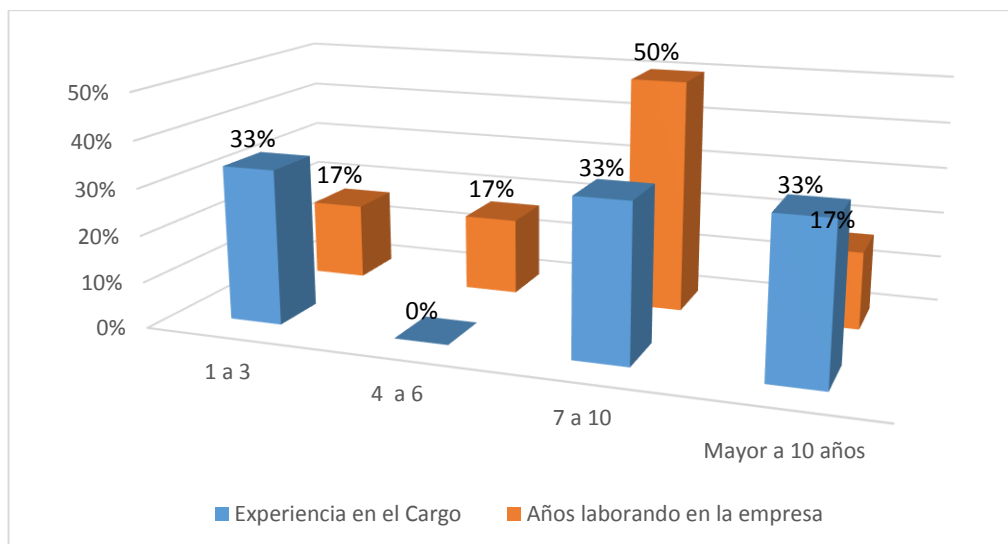


**Figura 22.** Experiencia Profesional Gestores Financieros MESE G45

Fuente: Encuestas realizadas MESE G45, Elaboración propia.

Como se observa en la figura 22 el 43 % de los encuestados nombran a la formación universitaria y también hacen énfasis en la formación empírica con el 29% y otros trabajos como base para su desempeño con el 29%.

La figura 23 muestra tanto la experiencia en el cargo como los años laborados en la empresa.



**Figura 23.** Experiencia en el cargo y años laborados en la empresa de los Gestores Financieros MESE G45

Fuente: Encuestas realizadas MESE G45, Elaboración propia.

Los años laborados en la empresa no es condicional para la contratación o desarrollo de carrera interna en la empresa de los gestores financieros, pero es muy importante la experiencia porque el 66% de los encuestados tienen una experiencia en el cargo mayor a 7 años y en con el 67% los gestores han hecho carrera en las empresas en las que trabajan.

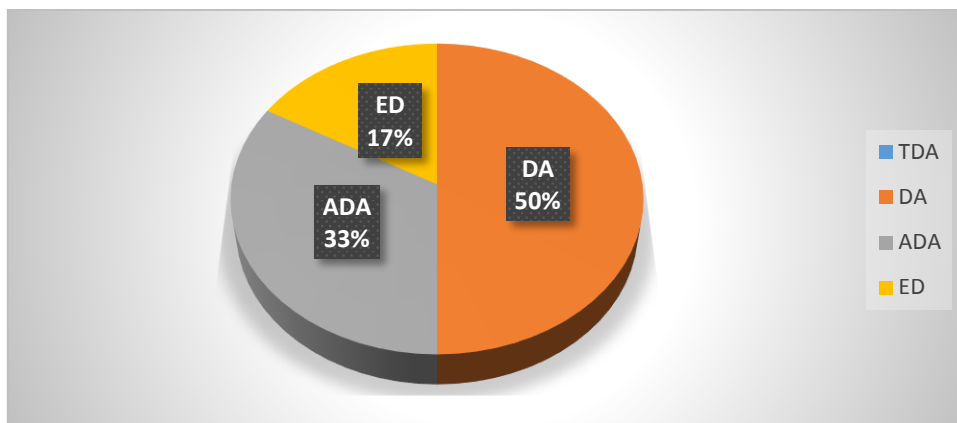
Respecto a los años laborados el 50% de los encuestados tienen entre 7 y 10 años de carrera, los otros tienen un porcentaje igual al 17% en cada ítem.

Mientras en la experiencia en el cargo comparten el 1er lugar tanto de 1 a 3 años como de 7 a 10 años y mayor a diez años, cada uno con el 33%.

### 3.2. El financiamiento de las MESE

Para este literal se analizarán las preguntas 7 a la 28 de las encuestas realizadas.

La figura 24 se refiere a las fuentes de financiamiento disponibles en el Ecuador para las MESE CIU G45.

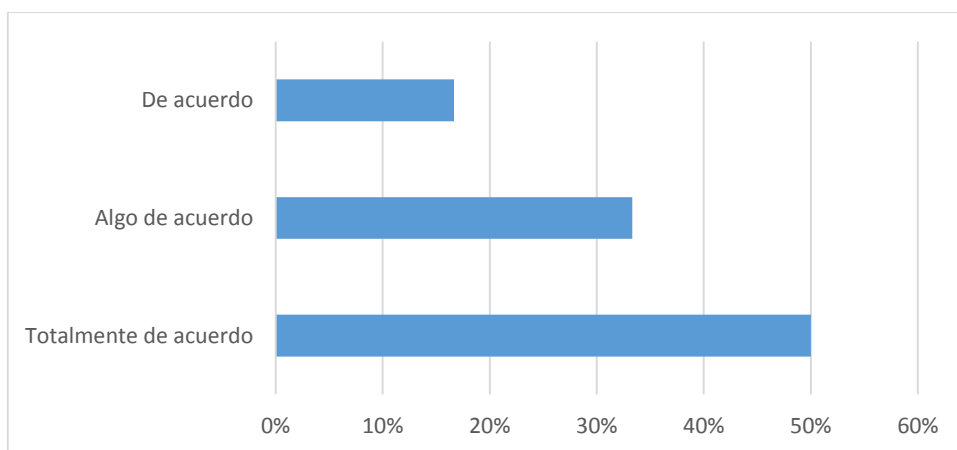


**Figura 24.** Fuentes de financiamiento MESE G45

Fuente: Encuestas realizadas MESE G45, Elaboración propia.

Para la pregunta: ¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las Pymes?, se observa que el 83% de la población tiene un pensamiento positivo, pero ninguno está totalmente de acuerdo.

La figura 25 muestra la percepción de los gestores frente al crecimiento de las MESE en el Ecuador.



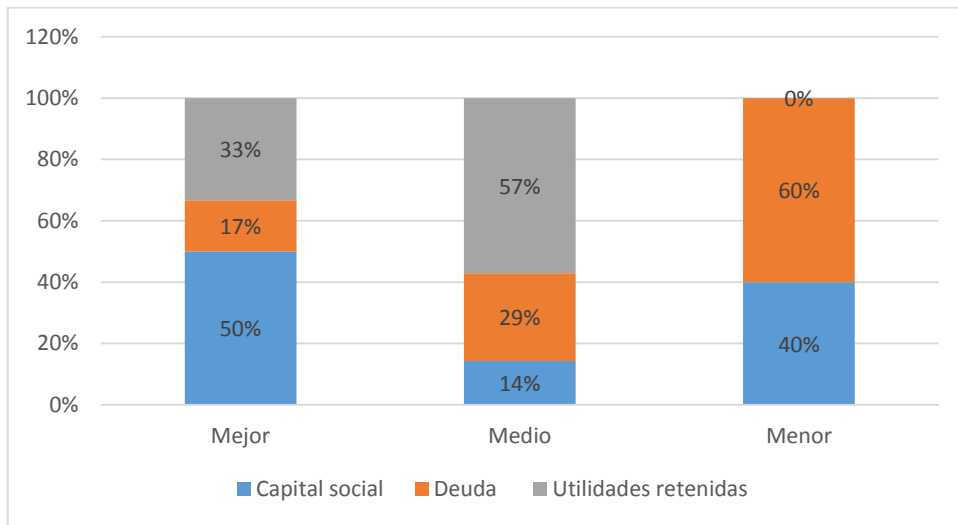
**Figura 25.** ¿El sector de las Pymes a nivel nacional ha crecido en los últimos años?

Fuente: Encuestas realizadas MESE G45, Elaboración propia.

Aquí se observa que todos los encuestados creen que el sector de las MESE ha crecido en los últimos años y el 50% de ellos está totalmente de acuerdo.

Respecto a las empresas CIU G45, el 83% de los gestores mencionan que hay menos de 50 empresas dedicadas a esta actividad en el país.

La figura 26 muestra la preferencia por el tipo de financiamiento que prefieren los gestores financieros.

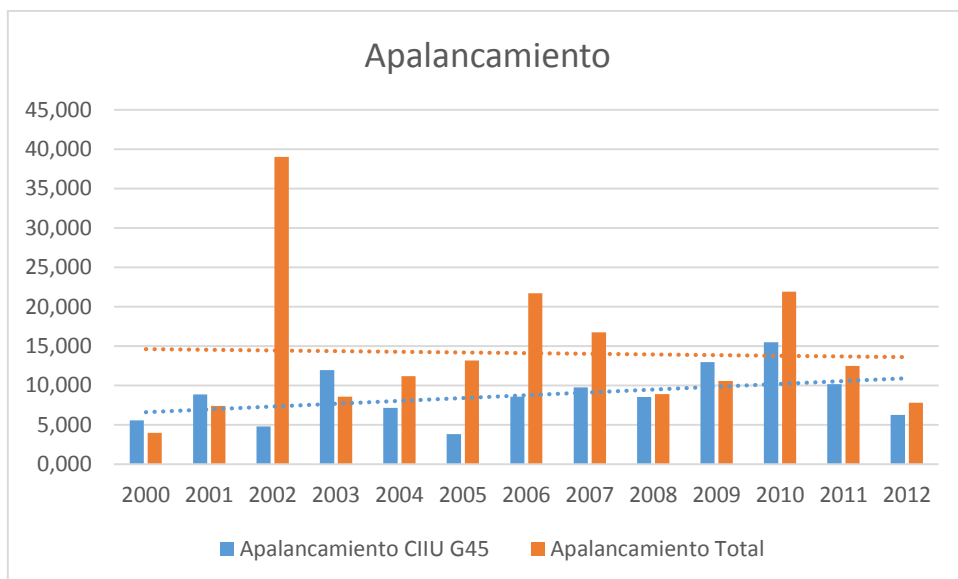


**Figura 26. ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes?**

Fuente: Encuestas realizadas MESE G45, Elaboración propia.

De acuerdo a la encuesta realizada el mejor financiamiento es el capital social con el 50%, luego las utilidades retenidas con el 33% y por último la deuda con el 17%, pero el financiamiento preferido es el de utilidades retenidas.

El apalancamiento de las MESE CIU G45 y el apalancamiento del total de las MESES están representadas en la figura 27.



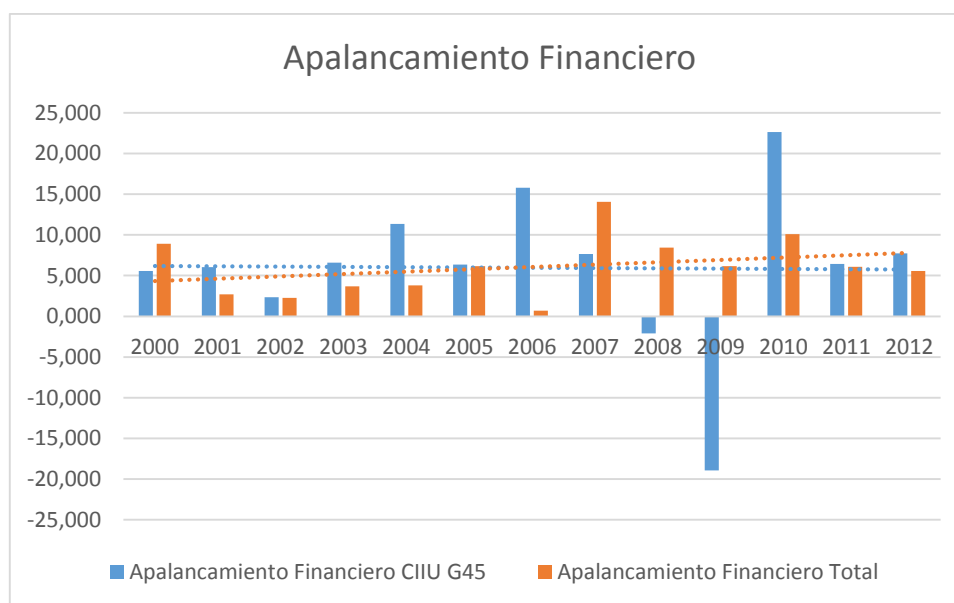
**Figura 27. Apalancamiento MESE total y CIU G45**

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías 2000 – 2012, Elaboración propia.



Se aprecia una tendencia al alza del apalancamiento de las empresas CIIU G45, que muestra el valor monetario ganado por cada dólar de patrimonio de los inversionistas, el apalancamiento promedio para el sector es de 8,47, menor al del promedio de las MESE total que es de 14,10, pero la tendencia es inversa, lo que muestra que el sector tiene un mejor comportamiento al del total de MESE.

La figura 28 representa el apalancamiento financiero tanto del total de las MESE, como las del sector CIIU G45.



**Figura 28.** Apalancamiento Financiero MESE total y CIIU G45

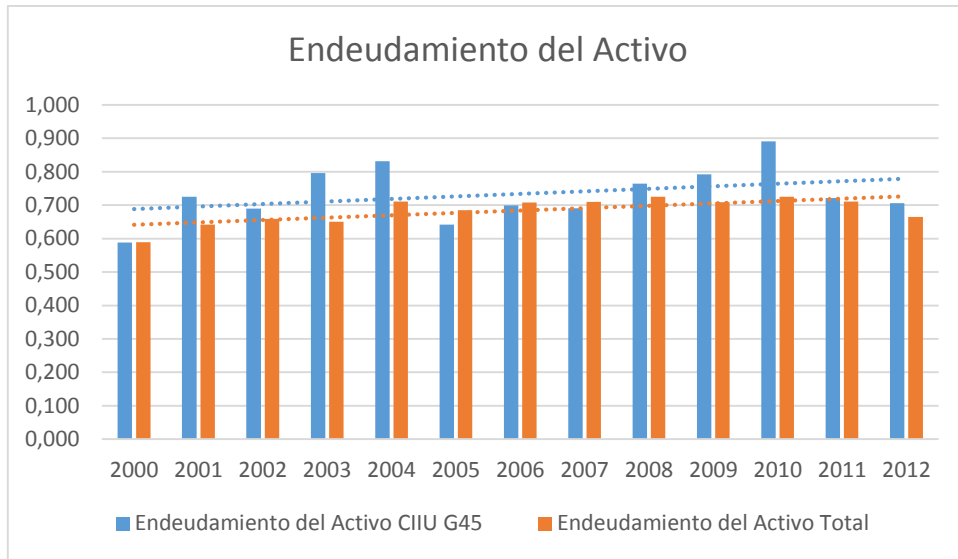
Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías 2000 – 2012, Elaboración propia.

El apalancamiento financiero para las CIIU G45 tiene un promedio de 5,95 respecto al total de las MESE que es de 6,04 la diferencia es de 0,09 que muestra al sector sólido.

La tendencia CIIU G45 tiende a la baja a diferencia de la tendencia del total que tiene una tendencia al alza como se muestra la figura 28, pero los años 2010, 2011 y 2012 el apalancamiento financiero ha sido mejor que el total de las MESE.

Para los CIIU G45 los años 2008 y 2009 no fueron buenos ya que los gastos fueron superiores a las ganancias, pero ello permitió el despunte del 2010 que fue el mejor año del sector, este indicador permite ver la ventaja de endeudarse para producir rentabilidad futura en la empresa.

La figura 29 es la representación del activo tanto del total de las MESE como de las CIIU G45.



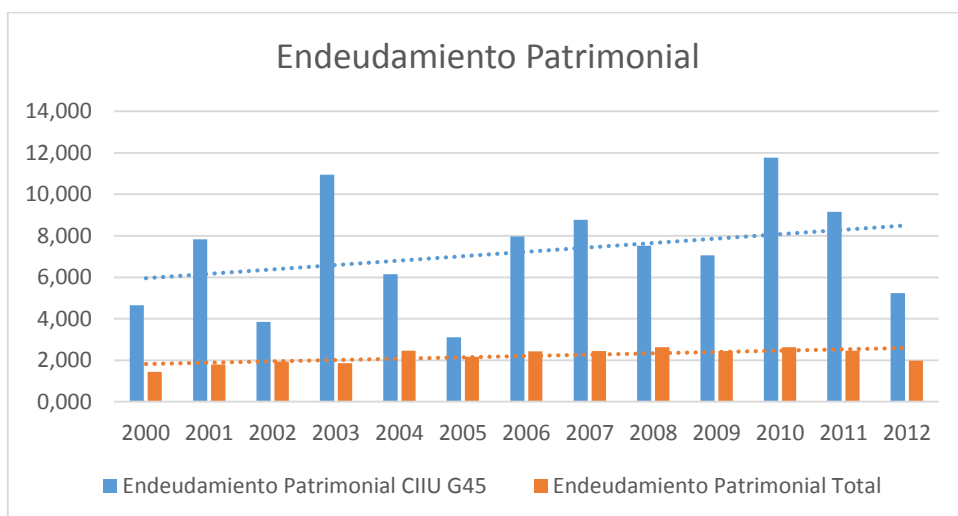
**Figura 29.** Endeudamiento del Activo MESE total y CIU G45

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías 2000 – 2012, Elaboración propia.

En la figura 29 se aprecia que tanto el endeudamiento del activo de las MESE como el de las CIU G45 tienen una tendencia al alza, y que la autonomía de las empresas frente a sus acreedores es buena ya que tienen un índice menor a uno, es decir el activo ha sido mayor al pasivo de las empresas.

Sin embargo la deuda de las empresas CIU G45 es mayor en promedio con 0,05 al del total de las MESE.

En La figura 30 se aprecia el endeudamiento patrimonial tanto MESE total como de las empresas CIU G45.

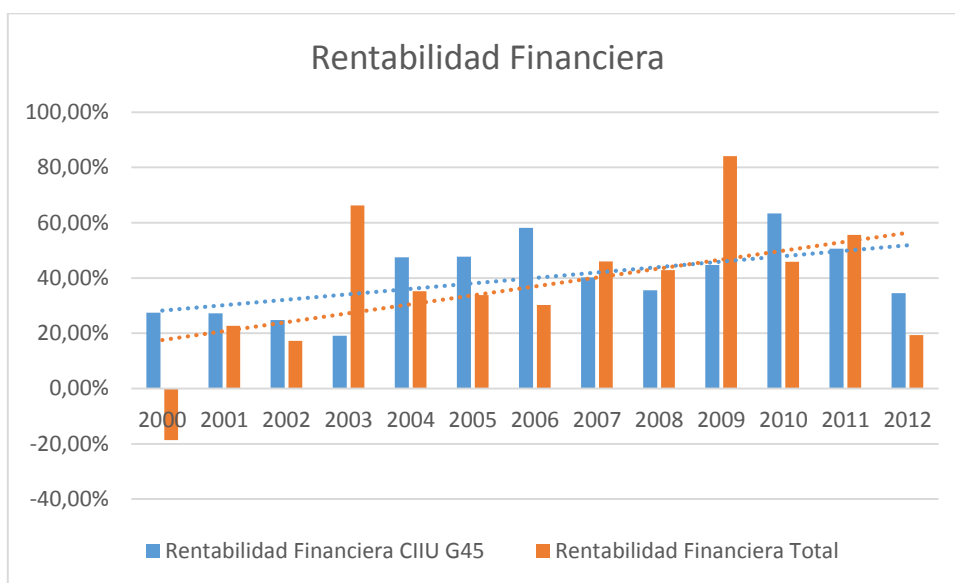


**Figura 30.** Endeudamiento Patrimonial MESE total y CIU G45

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías 2000 – 2012, Elaboración propia.

Como se aprecia en la figura 30 la CIIU G45 tiene una tendencia al alza al igual que la total, este indicador mide el grado de compromiso de los accionistas frente a los acreedores de la empresa, es decir que utiliza el endeudamiento con proveedores como uno de sus principales medios de financiamiento con un promedio de 7,23 mientras que el MESE total es de 2,20, es decir que el de CIIU G45 es 3,29 veces mayor al promedio del total.

En la figura 31 se puede observar la rentabilidad financiera de las MESE total y las CIIU G45.



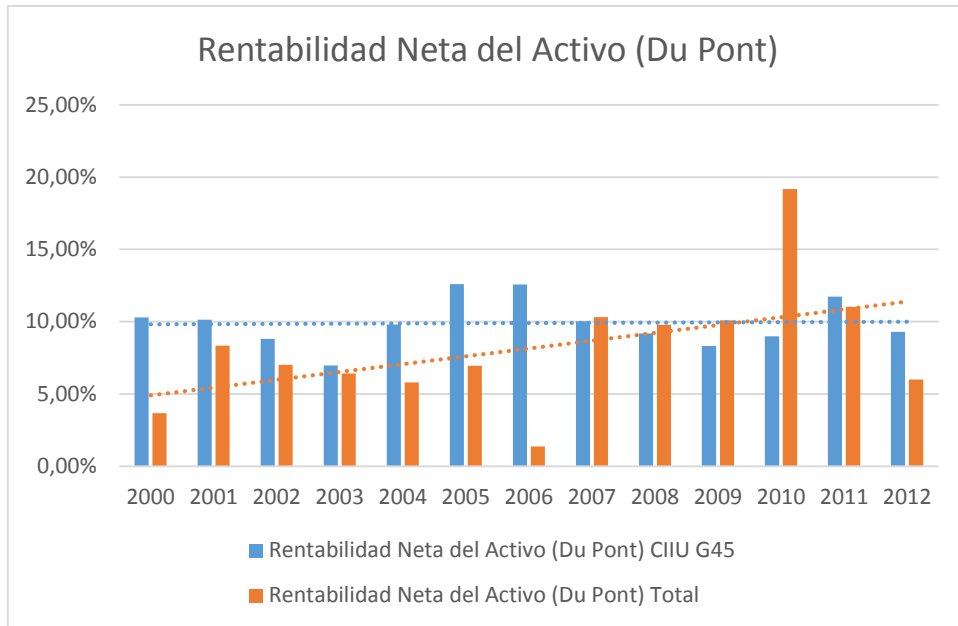
**Figura 31.** Rentabilidad Financiera MESE total y CIIU G45

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías 2000 – 2012, Elaboración propia.

La rentabilidad que reciben los accionistas frente a la rentabilidad del mercado financiero que en promedio es del 5% es mucho mayor, en el caso de las MESE total es de 36,96% y el de CIIU G45 es de 40,04%, la primera es 7,39 veces mayor a la del mercado financiero y la segunda es 8,08 veces mayor respectivamente, por lo que es mucho más rentable el invertir en una de estas empresas que en el mercado financiero.

La tendencia de la rentabilidad financiera tanto de las MESE total como de CIIU G45 es al alza, sin embargo la CIIU G45 desde el 2010 ha ido a la baja, ya que desde ese año se aplicó la restricción a la importación de vehículos.

A continuación en la figura 32 se apreciará la Rentabilidad Neta del Activo tanto MESE total como las CIIU G45.

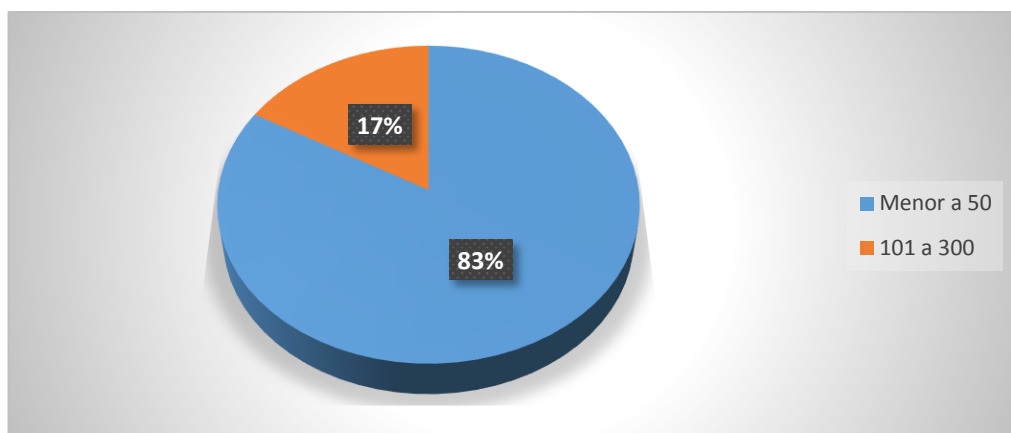


**Figura 32.** Rentabilidad Neta del Activo MESE total y CIU G45

Fuente: Indicadores Financieros Superintendencia de Compañías 2000 – 2012, Elaboración propia.

Como se observa en la figura 32 la tendencia es constante para las CIU G45 y es al alza para MESE total, esta mide la capacidad del activo para producir utilidad sobre lo que se vendió, que muestra que las empresas CIU G45 no se han aprovechado el activo para aumentar la rentabilidad de la empresa.

La figura 33 se refiere a la pregunta realizada a los gestores encuestados: ¿cuántas empresas existen en el sector productivo al que su empresa pertenece?



**Figura 33.** Empresas nivel CIU G45

Fuente: Encuesta CIU G45, Elaboración propia.

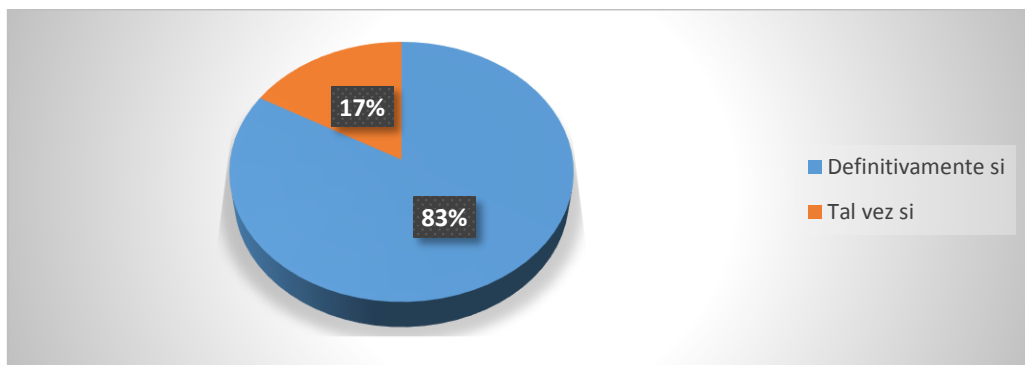
El 83 % de los encuestados dice que el sector de las empresas CIU G45 hay menos de 50 empresas.

### 3.2.1. Las fuentes de financiamiento.

Las fuentes de financiamiento permiten conocer de dónde se obtiene el dinero para que la empresa funcione.

Entre las fuentes externas tenemos la deuda y el capital social y dentro de las fuentes internas la utilización de las utilidades retenidas.

La figura 34 muestra la percepción sobre el beneficio de financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabajan las MESE CIIU G45.

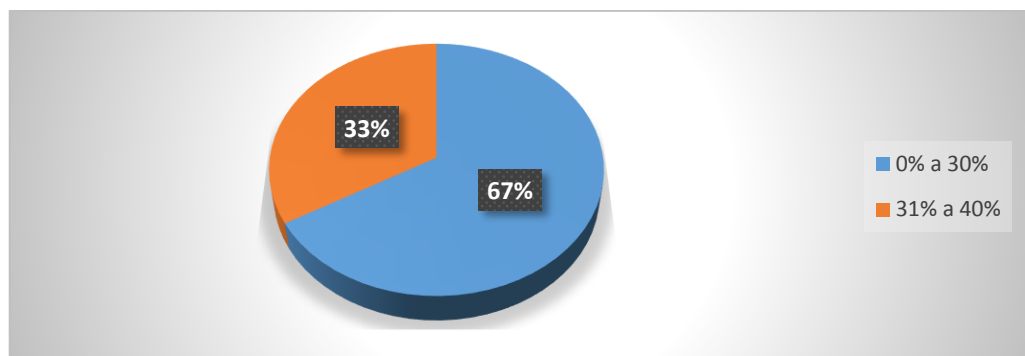


**Figura 34.** ¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico?

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia.

Utilizando la información de las encuestas se tiene que el 83% de los gestores financieros piensan que el endeudamiento es beneficioso para la compra de los activos de la empresa, porque les permite expandir la empresa y tener más stock.

Respecto al nivel de deuda óptimo para la empresa o para las pymes en general, se representa en la figura 35.

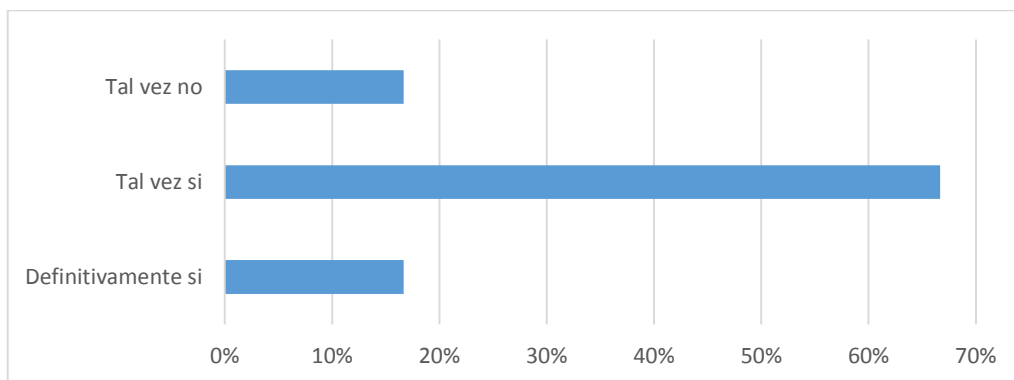


**Figura 35.** ¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las pymes en general?

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia.

En la figura 35 se observa que el 67% de los encuestados coinciden que las empresas deben tener una deuda no mayor al 30 % del mix de financiamiento, para no comprometer a la empresa como tal con las instituciones financieras, adicional a ello estas piden garantías personales a los accionistas para avalizar los créditos.

En el siguiente grafico se aprecia la opinión de los encuestados acerca de la reinversión de las utilidades y si esta es positiva para el crecimiento de las pymes.

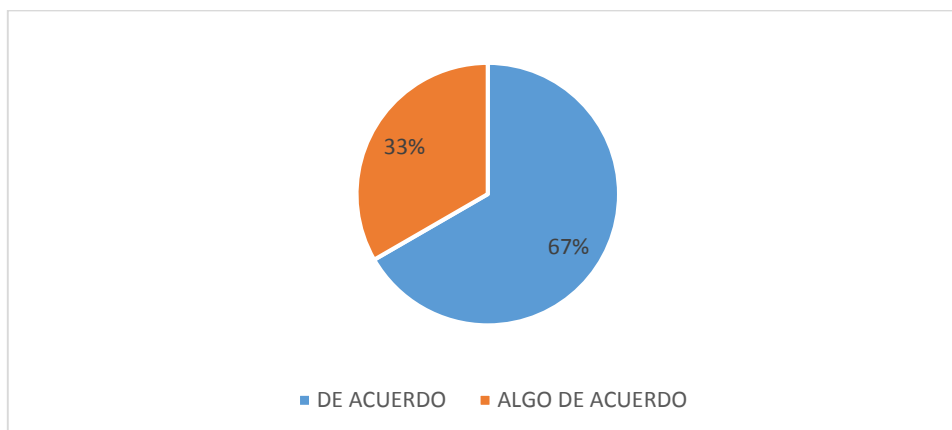


**Figura 36.** ¿Considera que la reinversión de las utilidades es positiva para el crecimiento de las pymes?

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia.

En la figura 36 se observa que el 67% de los gestores consideran que tal vez si sea conveniente la reinversión de la utilidades, el 17% piensan que tal vez no es positiva y el 17% dicen que definitivamente es positivo.

Sobre las regulaciones del Banco Central, en cuanto a que si las tasas de interés son favorables para la Pymes del Ecuador en la figura 37 se detalla:

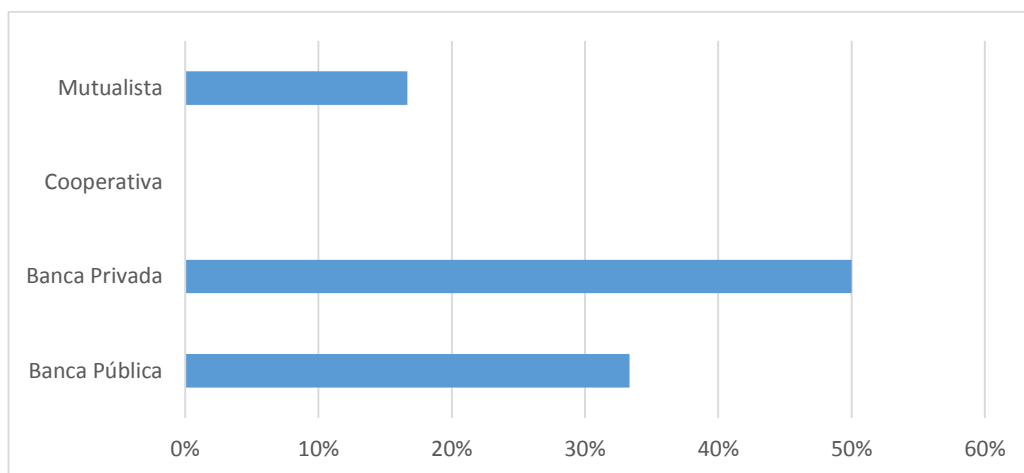


**Figura 37.** ¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son favorables para la Pymes del Ecuador?

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia.

Como se observa en la figura 37 de los gestores el 67% están de acuerdo, y el 33% están algo de acuerdo con que los intereses son favorables, pero con tasas menores ellos podrían ampliar sus negocios.

Respecto a las instituciones financieras donde existe mayor viabilidad de acceso al crédito se detalla en la figura38.

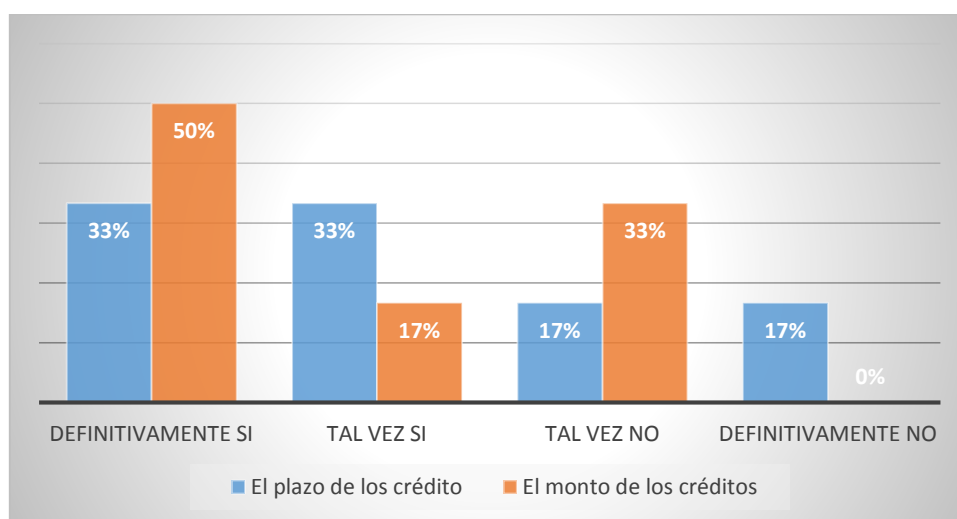


**Figura 38.** ¿En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad de acceso al crédito?

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia.

Como se aprecia en la figura 38 que definitivamente la banca privada utilizada con el 50%, luego la banca pública con el 33 %, y por ultimo mutualistas con el 17%, pero definitivamente nadie considera a las cooperativas como una opción de financiamiento.

Respecto a los plazos y montos para los créditos se tiene la figura 39.

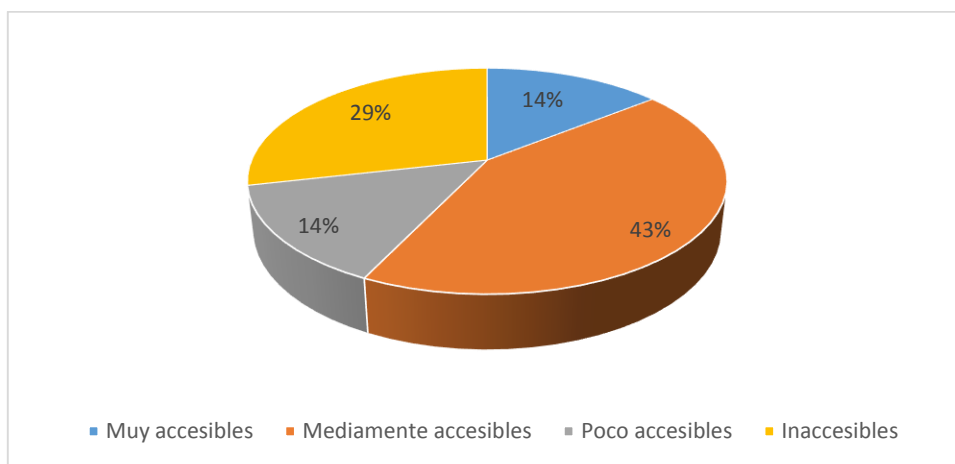


**Figura 39.** Plazo y Monto de los créditos para gestores MESE CIIU G45

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia

Los gestores financieros consideran que el monto de los créditos ayudan al sector definitivamente sí, con el 50% y ninguno lo considera negativo. Para el plazo de los créditos en cambio el 33% considera que definitivamente sí, el plazo es adecuado, otro 33% consideran que tal vez sí, sea el plazo adecuado, el 34% no lo considera adecuado.

Sobre los requisitos solicitados por las instituciones financieras se presentan en la figura 40.

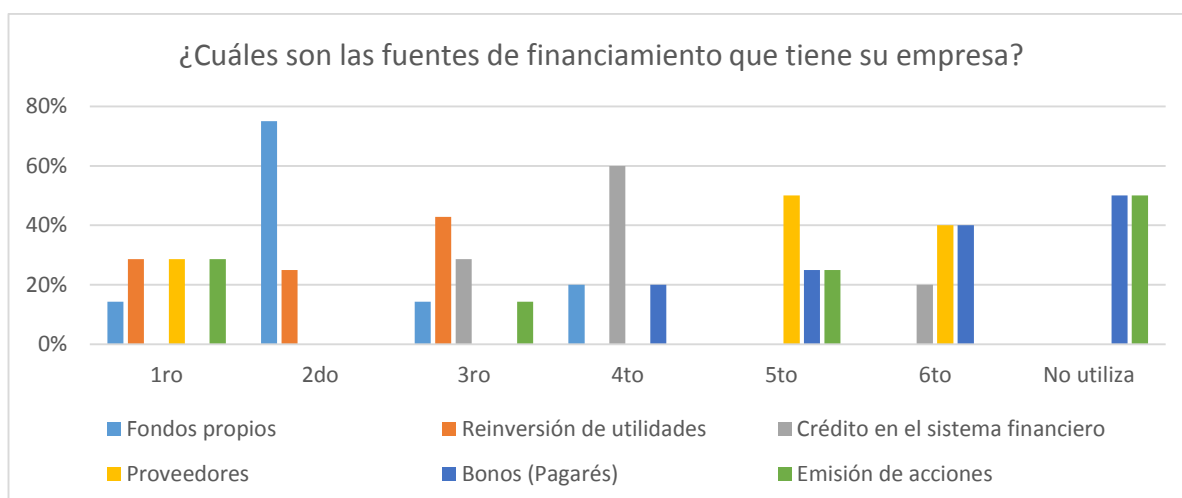


**Figura 40.** Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:

Fuente: Encuesta CIU G45, Elaboración propia

Respecto a la figura 40, el 43% de los encuestados contestaron que los requisitos son medianamente accesibles, solo el 14% consideran que son muy accesibles, el otro 14% lo considera poco accesible y el 29% inaccesible ya que comentan por ejemplo que siempre se piden garantías.

La figura 42 se refiere a las fuentes de financiamiento que tiene la empresa.



**Figura 41.** ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa?

Fuente: Encuesta CIU G45, Elaboración propia



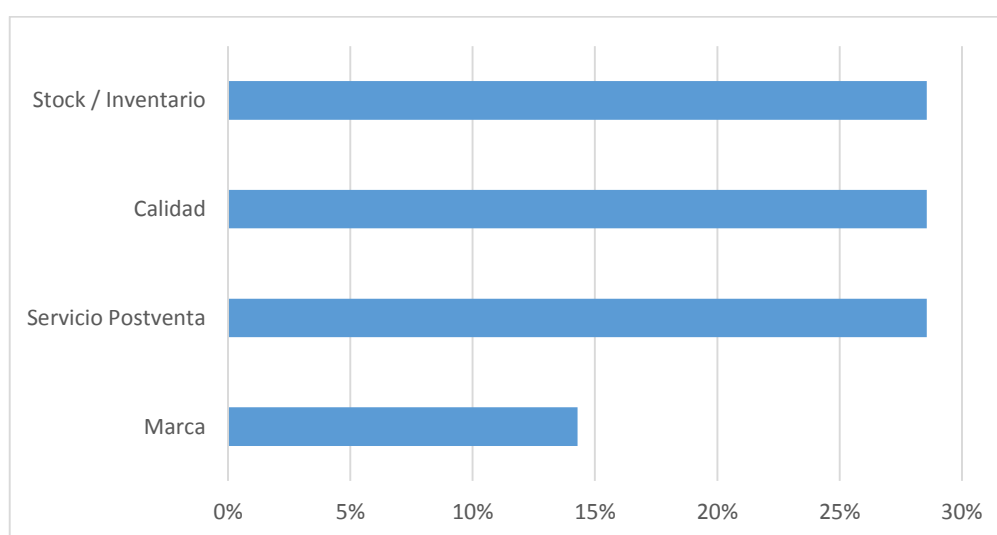
En la figura 41 se observa que las fuentes de financiamiento que mayor predominancia tienen son los Fondos propios que son nombrados como primera elección con un 14% y en segundo lugar con el 75%, luego la reinversión de utilidades que se maneja como primera opción con el 28% y en segunda opción con el 25%.

Si bien es cierto se utiliza el crédito del sistema financiero no es de uso común para los gestores financieros, pero definitivamente ninguna de las empresas utilizan bonos.

### 3.2.2. El uso del financiamiento.

El financiamiento se usa para obtener ventajas respecto a la competencia, lo que permite que la empresa se destaque y se mantenga en el mercado.

La figura 42 representa la ventaja que tiene la empresa respecto a la competencia.

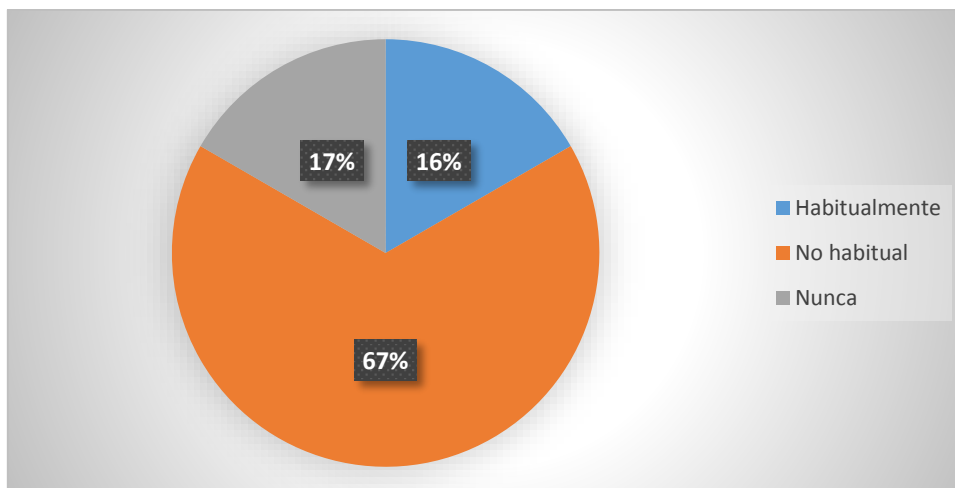


**Figura 42** ¿Cuál es la mayor ventaja que tiene su empresa con respecto a la competencia?

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia

De la figura 42, se observa que las empresas utilizan sus fondos para compra de inventario, calidad y servicio de postventa en la misma proporción del 28,3% respectivamente y por último en la marca con el 14%.

Sobre la frecuencia con la que la empresa toma deuda se representa en la figura 43.

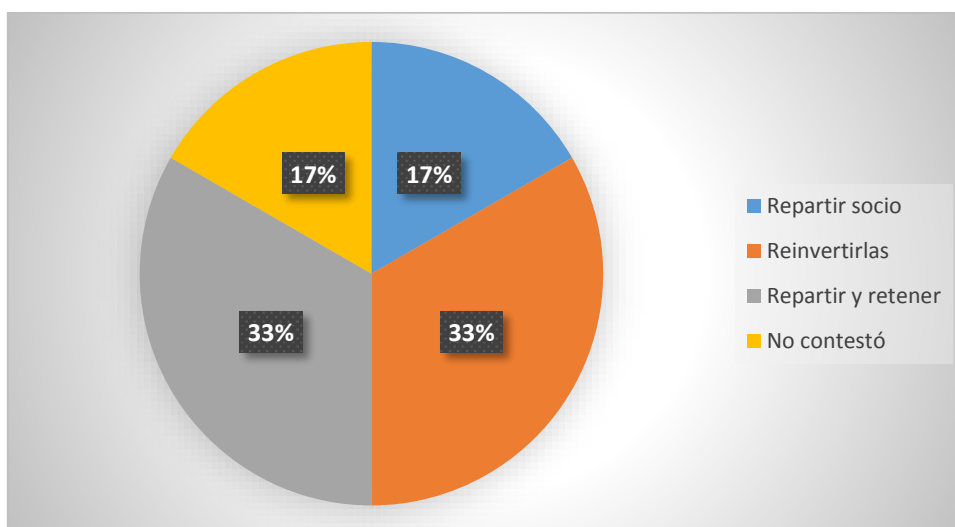


**Figura 43.** ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia

Así también el 50% de las empresas G45 se financian a través de deuda y han tomado esta con un objetivo específico y la frecuencia en la figura 43 muestra que solo el 16% utiliza habitualmente la deuda como parte de su financiamiento.

Respecto a cómo actúan los gestores respecto a las utilidades se describe en la figura 44.

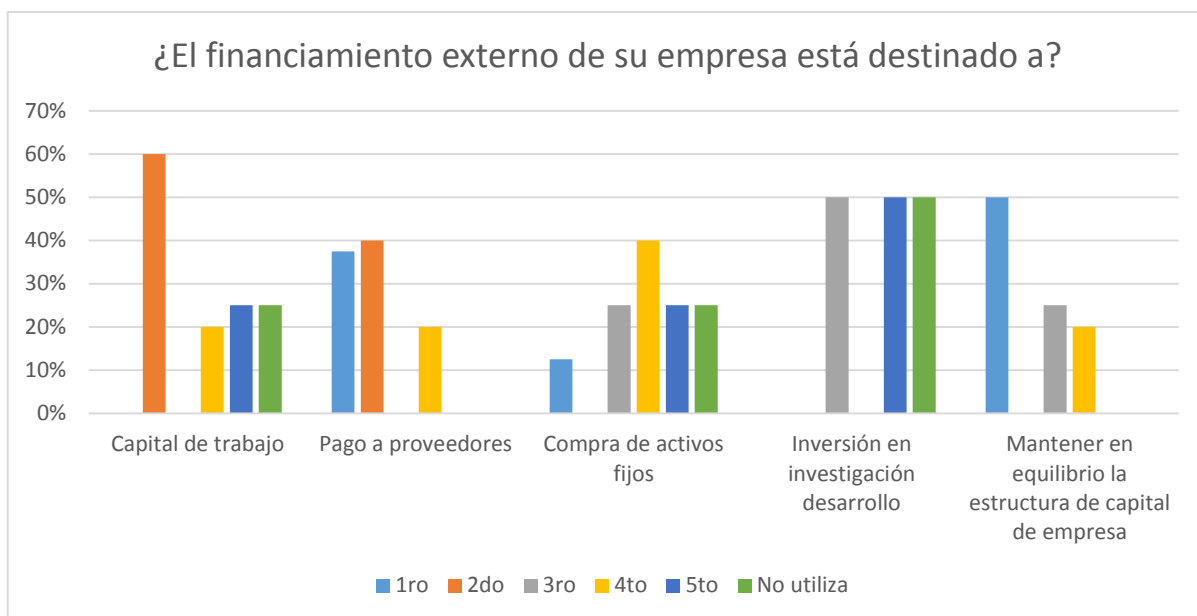


**Figura 44.** Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia

La figura 44 muestra el uso que los gestores le dan a las utilidades, con el 33% respectivamente se reinvierten las mismas y se reparten y retienen, y de igual manera con el 17% respectivamente se reparten entre los socios y no contestaron a la pregunta.

Cuando se habla del destino del financiamiento externo se puede observar en la figura 45.



**Figura 45.** ¿El financiamiento externo de su empresa está destinado a?

Fuente: Encuesta CIU G45, Elaboración propia

En la figura 45 se aprecia que el principal uso de los fondos que recibe la empresa se utiliza como capital de trabajo con el 60% en segunda opción, pago a proveedores con el 38% en primera opción y 40% en segunda opción y mantener el equilibrio de la estructura de capital con el 50% en primera opción y 25% en 3ra opción.

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

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

La evaluación de la estructura de capital se realiza en función de sus recursos, sus beneficios y el tipo de interés, es decir que busca la valoración de la empresa y para ello los empresarios, directivos o gestores utilizan herramientas financieras que les permiten conocer la situación de la empresa.

Entre las herramientas más utilizadas según Van (2010), Emery (2000), Gerencie (2010), son:

*Presupuestos*, es la cantidad de dinero que se estima según los flujos previstos que son necesarios para cubrir los gastos y costos de la empresa.

*Flujo de efectivo*, permite conocer el movimiento del dinero en un periodo determinado.

*Ratios financieros*, es un comparativo o relación entre dos valores que permite conocer el estado de la empresa, por ejemplo el ratio de liquidez, prueba ácida, ratio de capital de trabajo, rotación de cartera.

*Análisis Vertical y Horizontal*, consiste en determinar el peso proporcional que tiene cada cuenta dentro del estado financiero analizado. Lo que permite determinar la composición y estructura de los estados financieros.

*Balances proforma*, en base a la data anterior permite realizar una propuesta con el fin de mostrar una situación financiera probable para el año futuro.

*Control de inventarios*, permite conocer la existencia tanto de materia prima como de producto terminado y con ello tomar decisiones sobre la venta de productos o compra de material.

*Valor Actual Neto VAN o VPN*, que permite determinar si una inversión cumple con el objetivo básico financiero, que es percibir una utilidad a lo largo del tiempo, para el cálculo de este indicador la fórmula es:

$$VPN = \frac{FE_t}{(1+i)^t}$$

- VPN = Valor Presente Neto
- FE = Flujo de Efectivo en el periodo  $t$
- $i$  = Tasa de interés o costo de oportunidad
- $t$  = Periodo

*Tasa Interna de Retorno TIR*, la misma que permite medir el plazo de tiempo que se requiere para que los flujos netos de efectivo de una inversión recuperen su costo o inversión inicial, para el cálculo del mismo la fórmula es:

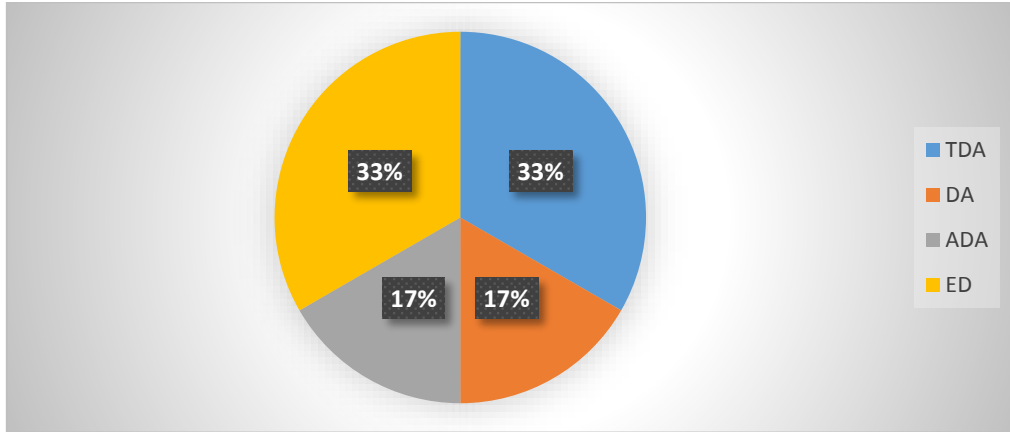
$$TIR = \text{Sumatoria } \left[ \frac{FC_t}{(1+i)^t} \right] - I_0 = 0$$

- $I_0$  = Inversión inicial
- FC = Flujo de caja
- $i$  = Tasa de descuento o costo de oportunidad
- $t$  = Periodo
- $n$  = Vida útil del proyecto

*Costo medio de capital*, conocido como WACC, es el promedio ponderado de cada una de las tasas de rendimiento requeridas de los instrumentos con los que se quiere financiar las compañías.

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

De las empresas encuestadas sobre si las herramientas o técnicas financieras ayudan en la toma de decisiones, se detalla a continuación en la figura 46:

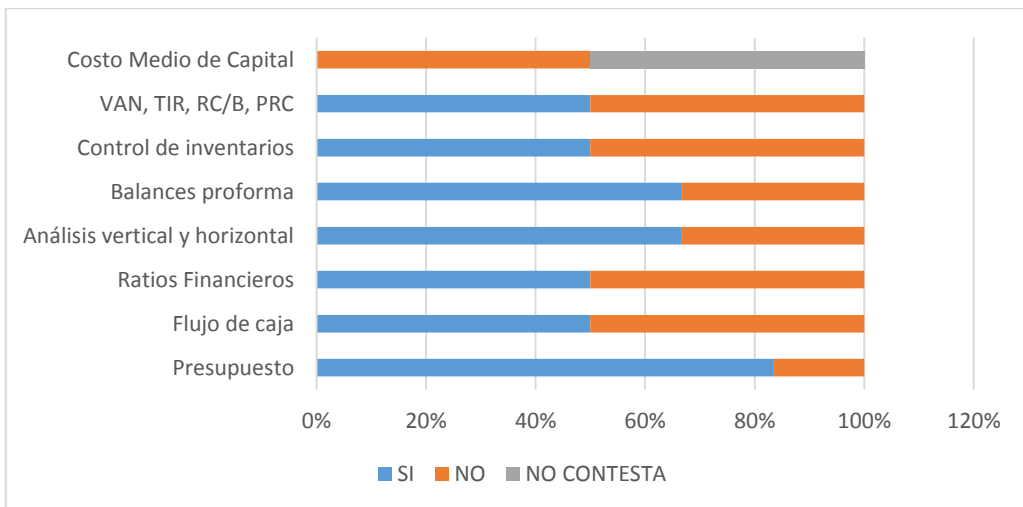


**Figura 46.** ¿El uso de herramientas y/o técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas a las Pymes?

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia

Esta muestra que el 67% de los gestores piensan que el uso de las herramientas financieras ayudan en la toma de decisiones para la gestión de las empresas, pero no son realmente utilizadas porque no tienen un analista financiero que se dedique a la obtención de estas herramientas y el uso de las mismas para apoyar al desarrollo de la empresa.

Las herramientas mayormente utilizadas por los gestores financieros se aprecian en la figura 47.



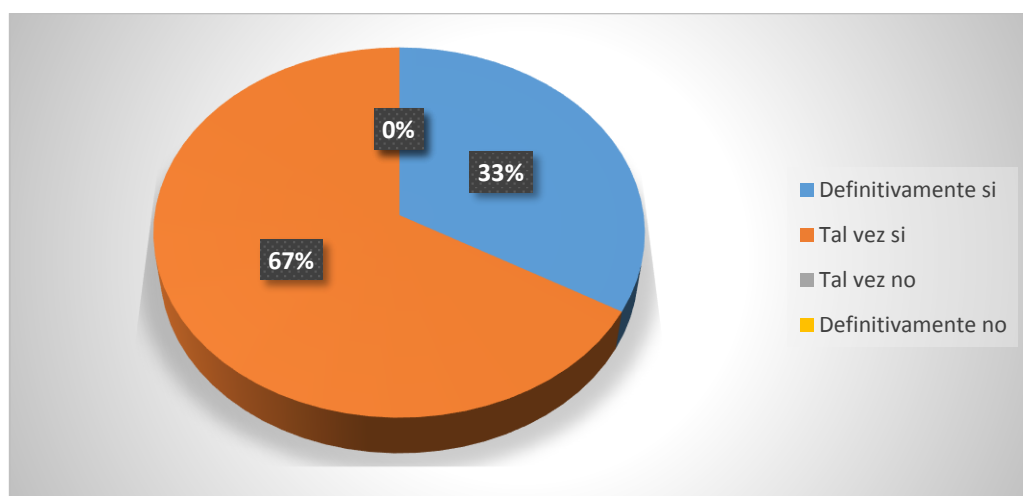
**Figura 47.** Herramientas más utilizadas en las CIIU G45

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia

Las herramientas más utilizadas son los presupuestos con el 85% de mención, balances proforma con el 67% y el análisis vertical y horizontal con otro 67%, mientras que en ninguno de los casos utilizan el costo medio de capital.

La frecuencia con la que utilizan estas herramientas es diaria con el 67% y semanal con el 33%.

En la figura 48 se indica si las herramientas financieras han ayudado a mejorar el desempeño de la empresa.



**Figura 48.** ¿El uso de herramientas financieras le han ayudado a mejorar el desempeño de la empresa?

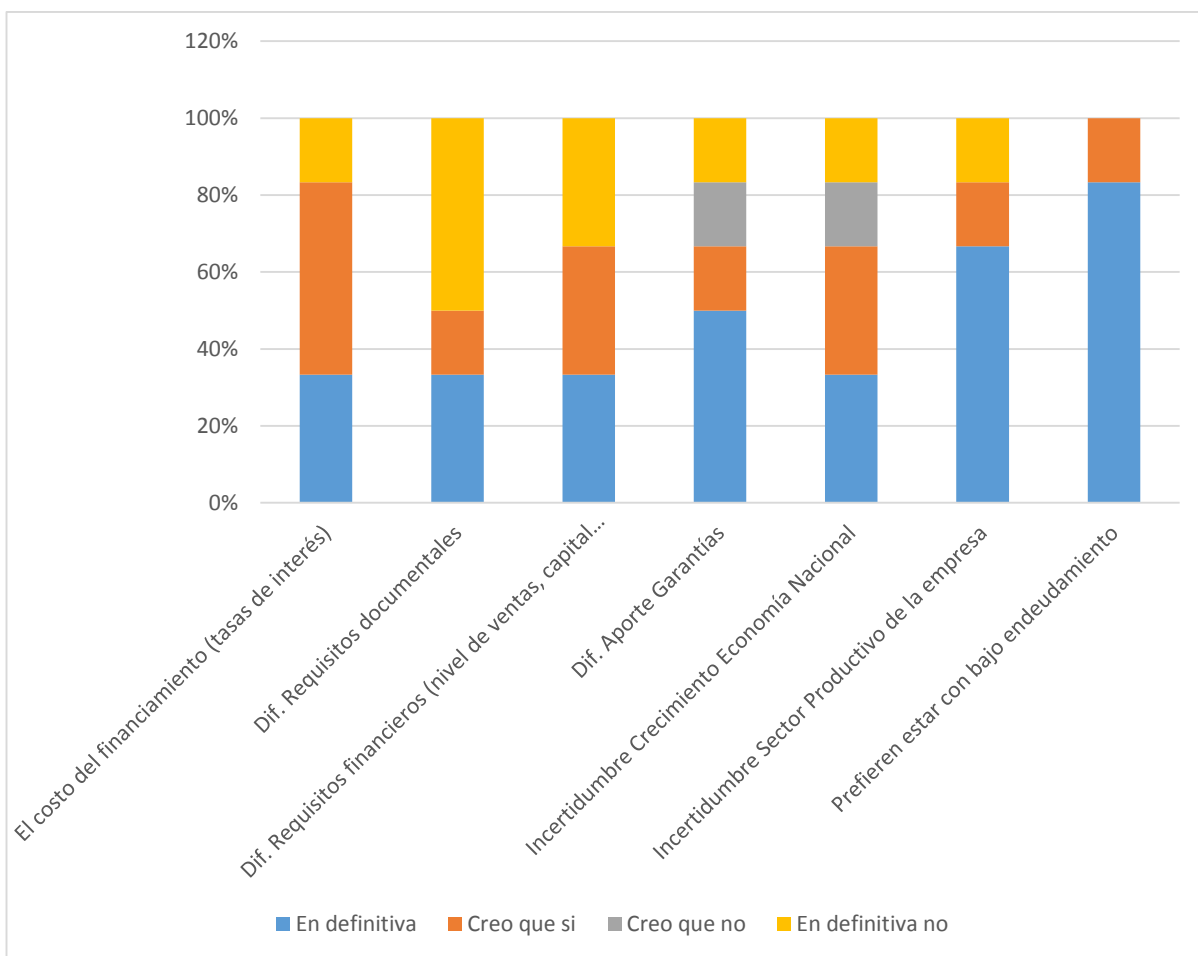
Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia

Como muestra la figura 48 solo el 33% de los encuestados utilizan de forma efectiva las herramientas financieras, mientras que el 67% opinan que tal vez sí le han ayudado.

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

Dentro de los datos obtenidos sobre la ventaja del financiamiento externo, ninguna de las empresas consideran que los ayuda a mejorar la rentabilidad de la empresa.

La figura 49 muestra los factores que han influido para que los PYMES limiten el uso del financiamiento externo



**Figura 49.** ¿Cuáles son los factores que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo?

Fuente: Encuesta CIIU G45, Elaboración propia

Como muestra la figura 49 definitivamente el sector CIIU G45 prefiere tener un bajo endeudamiento con el 83% y consideran que el principal condicionante para la obtención del financiamiento es la incertidumbre del sector productivo de la empresa con el 67%, luego la dificultad de aporte de garantías con el 50%.

El costo del financiamiento es importante también ya que tiene el 33% en primera mención con “*en definitiva*” y el 67% en “*creo que sí*”.

La dificultad de los requisitos documentales es el aspecto que menos preocupa a los gestores con el 50% de mención.

## CONCLUSIONES

- Las MESE en el Ecuador tienen como principal componente en su estructura de capital el aporte de los accionistas, luego el crédito con sus proveedores y por último el endeudamiento con instituciones financieras.
- El endeudamiento con proveedores es la principal fuente de financiamiento de las empresas CIIU G45, seguido por el apalancamiento en la venta de acciones y por último del endeudamiento con instituciones financieras.
- El 100% de las empresas coinciden que el endeudamiento es necesario para la compra de activos de la empresa.
- En el sector de las CIIU G45 no utiliza la comercialización de acciones en la bolsa de valores y a nivel de MESE en general este método es muy poco utilizado.
- Las empresas utilizan con mayor frecuencia las herramientas financieras como Prepuestos, aunque conocen las otras herramientas realmente no las utilizan.
- En relación a los créditos con instituciones financieras no hay tasas preferenciales que permitan como tal apoyar al sector de las MESE, incluso se habla como sector MIPYME (micro, pequeña y mediana empresa), pero no hay atención para el sector de la media empresa como tal y el gobierno tiene concentrado su apoyo sobre todo a la micro y pequeña empresa.
- Al tener que tomar deuda con las instituciones financieras el 80% de ellas lo hace con instituciones privadas.
- Respecto a los gestores financieros de las empresas CIIU G45 si bien tienen estudios superiores, no necesariamente se asocian al manejo o administración de empresas y por ello el conocimiento empírico es muy importante en los administradores del sector, todos tienen contadores pero no gestores financieros como tal.
- Se valida la hipótesis de que la estructura de capital de la mayoría de las MESE no tiene fundamento teórico sino empírico.
- La rentabilidad financiera es superior 1,08 veces de las CIIU G45 al del total de las MESE.
- La rentabilidad neta del activo es superior en CIIU G45 por 1,22 veces al del total de las MESE.



## RECOMENDACIONES

- Se recomienda a los gestores de las MESE realizar estudios en administración financiera o incorporar a sus equipos de trabajo especialistas en el tema, de manera que se puedan aprovechar de mejor manera las oportunidades del mercado.
- El ítem donde se tiene que poner mayor énfasis es el desarrollo de los activos, para con ello obtener la generación de rentabilidad.
- Se debe utilizar las herramientas financieras como VAN, TIR, RC/B, Flujo de Caja para que sea un apoyo al momento de gerenciar las empresas.
- El Estado Ecuatoriano debe ampliar la línea de crédito para dar más apoyo al sector de las MESE así como lo hace a la micro y pequeña empresa.
- Se recomienda disminuir el endeudamiento con proveedores de las empresas CIIU G45, ya que es 3,28 veces mayor al promedio total de las MESE.
- Con las nuevas políticas económicas (salvaguardias) se recomienda buscar aliados estratégicos para mantener el sector con el mismo dinamismo que en el período escogido para este estudio.

## BIBLIOGRAFÍA

- Area de pymes (2014). *Herramientas financieras*. Obtenido de areadepymes.com:  
<http://www.areadepymes.com/?tit=ratios-de-estructura-ratios-del-balance-y-de-la-cuenta-de-resultados&name=Manuales&fid=ej0bcag>
- Atilio, B. (2004). *Formas y fuentes de financiamiento a corto y largo plazo*. Obtenido de Formas y fuentes de financiamiento a corto y largo plazo:  
<http://www.monografias.com/trabajos15/financiamiento/financiamiento.shtml>
- Baca, G. (2006). *Evaluación de Proyectos* (Quinta Edición ed.). México D.F., México: Mc Graw -hill.
- Banco del Pacífico. (30 de Noviembre de 2014). *Banco del Pacífico*. Obtenido de Banco del Pacífico:  
[www.bancodelpacifico.com/](http://www.bancodelpacifico.com/)
- Banco Fomento. (Diciembre de 2014). *Banco de Fomento*. Obtenido de Banco de Fomento:  
<https://www.bnf.fin.ec>
- Banco Pichincha. (30 de Noviembre de 2014). *Banco Pichincha*. Obtenido de Banco Pichincha:  
[www.pichincha.com](http://www.pichincha.com)
- Barrera, M. (Noviembre de 2001). CAPEIPI. *Situación y Desempeño de las PYMES de Ecuador en el Mercado Internacional*.
- BCE. (Abril de 2014). *Banco Central del Ecuador*. Obtenido de Banco Central del Ecuador:  
<http://www.bce.fin.ec/index.php/servicios-bancarios>
- C, J. D. (Septiembre de 2009). *PYMES FUTURO*. Obtenido de PYMES FUTURO:  
[http://www.pymesfuturo.com/factores\\_estructuracapital.htm](http://www.pymesfuturo.com/factores_estructuracapital.htm)
- CFN. (30 de Noviembre de 2014). *Corporación Financiera Nacional*. Obtenido de Corporación Financiera Nacional: [www.cfn.fin.ec](http://www.cfn.fin.ec)
- Cruz, O. (2012). *Monografias.com*. Obtenido de Valoración de las empresas: [www.monografias.com](http://www.monografias.com)
- Definición ABC (2015). *Conceptos financieros*. Obtenido de definicionabc:  
<http://www.definicionabc.com/general/empirico.php>
- Ecuador Económica (2014). *Ecuador Económica*. Obtenido de Ecuador Económica:  
<http://www.ecuadoreconomica.com/2012/09/hii-mypymes-y-grandes-empresas-ecuador.html>
- El Emprendedor (2014). *Programa para PYMES*. Obtenido de El Emprendedor:  
<http://www.emprendedor.ec/cfn-lanza-programa-para-pymes/>
- Emery, F. S. (2000). *FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA*. Naucalpan de Juárez, México: Prentice Hall.
- Gerencie (2010). Obtenido de gerencie.com: [www.gerencie.com](http://www.gerencie.com)
- INEC. (2014). *Instituto Nacional de Estadísticas y Censo*. Obtenido de INEC:  
<http://www.ecuadorencifras.gob.ec/>
- INEC REDATAM. (2014). *Sistema Integrado de Consultas (REDATAM)*. Obtenido de Sistema Integrado de Consultas (REDATAM):

<http://redata.inec.gob.ec/cgi-bin/RpWebEngine.exe/PortalAction?&MODE=MAIN&BASE=CENEC&MAIN=WebServerMain.inl>

Ministerio de Industrias y Productividad. (20 de nov de 2012). *ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES PARA PYMES 2012*. Obtenido de MIPRO Ministerio de Industrias y Productividad: [www.industrias.gob.ec/wp-content/plugins/.../download.php?id=386...](http://www.industrias.gob.ec/wp-content/plugins/.../download.php?id=386...)

Ortiz, L. (13 de Octubre de 2009). *SCRIBD*. Obtenido de SCRIBD: <http://es.scribd.com/doc/20974414/FUENTES-DE-FINANCIAMIENTO>

Patricio, G. (2010). *Biblioteca UTE*. Obtenido de Biblioteca UTE: [http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/6412/1/42378\\_1.pdf](http://repositorio.ute.edu.ec/bitstream/123456789/6412/1/42378_1.pdf)

Pérez, A. B. (2014). *Enciclopedia Financiera*. Obtenido de Enciclopedia Financiera: <http://www.encyclopediafinanciera.com/finanzas-corporativas/estructura-de-capital.htm>

Ramírez, M. S. (Mayo de 2011). *“Asimetrías Informativas entre los Bancos Comerciales y las Empresas PyMEs en La Plata y localidades vecinas”*. Obtenido de [http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/3425/Documento\\_completo.pdf?sequence=1](http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/3425/Documento_completo.pdf?sequence=1)

Registro Oficial 312. (2014). *LEY DE COMPAÑÍAS* (Registro Oficial 312 de 05-nov-1999, Última modificación: 20-may-2014 ed.). (S. D. COMPAÑÍAS, Ed.) Quito, Ecuador: LEXIS.

Ross, S. W. (2006). *Fundamentos de finanzas corporativas*. México: McGraw-Hill.

SSISE. (Noviembre de 2014). *Sistema Integrado de Indicadores Sociales del Ecuador*. Obtenido de Sistema Integrado de Indicadores Sociales del Ecuador: [http://www.siise.gob.ec/siiseweb/PageWebs/Empleo/ficemp\\_T01.htm](http://www.siise.gob.ec/siiseweb/PageWebs/Empleo/ficemp_T01.htm)

Superintendencia de Compañías. (ENERO de 2013). Directorio de Compañías Medianas del Ecuador. *DIRECTORIO DE COMPAÑÍAS MEDIANAS DEL ECUADOR*.

Titman, M. (2009). *Valoración*. Madrid: Pearson.

Van Horne, W. (2002). *FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA*. Naucalpan de Juárez, México: Prentice Hall.

Van, J. &. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson.

Váquiro, J. (Febrero de 2010). *PYMES FUTURO*. Obtenido de PYMES FUTURO: <http://www.pymesfuturo.com/Estructura.html>

*Wikipedia*. (Noviembre de 2014). Obtenido de Wikipedia: <http://es.wikipedia.org>

Wikispaces. (2011). *amucordoba45*. Obtenido de amucordoba45: <http://amucordoba45.wikispaces.com/PERFIL+DEL+ADMINISTRADOR+FINANCIERO>

## ANEXO 1

Apalancamiento G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad Económica Nivel 2	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
G45						0,000	1,000	37,532	45,460	156,899	105,018	45,462	14,593
G45	1,605	2,440	3,196	3,245	3,245	0,000	1,428	1,000	3,108	4,779	-0,317	2,169	
G45											63,723	-26,156	
G45								38,046	14,307	8,959	4,196	3,441	3,476
G45										31,947	13,011	9,066	15,928
G45	1,698	2,122				1,552	1,488	2,237	1,884	2,415	2,408	2,421	2,036
G45							51,970	4,566	6,065	10,488	23,617	6,180	
G45											14,431	2,088	3,138
G45		25,940		25,595	47,984		40,722	41,279	21,270	15,184	5,975	17,571	17,327
G45	1,813	1,768	2,120	2,609	2,829	3,110	2,679	2,272	2,513	2,722	3,110	2,872	1,992
G45	5,406	3,094	14,962	54,255	16,142	13,279	13,815	12,291	8,848	14,130	10,208	2,878	2,317
G45	0,000	18,287	0,000	16,228	-32,039	-15,626	23,431	0,000	12,864	18,040	7,575	7,895	4,394
G45	16,063	4,877	2,743	2,061	2,360	2,275	2,444	2,035	1,743	1,501	1,542	1,776	7,097
G45										-1,976	43,873	1,985	3,659
G45											3,667	1,478	1,551
G45						4,959	5,290	1,584	1,575	1,654	2,062	2,402	2,398
G45											3,667	1,478	1,551
G45						4,959	5,290	1,584	1,575	1,654	2,062	2,402	2,398
G45	1,406	1,153	1,289	1,353	1,737	1,738	1,729	1,718	1,721	3,168	2,115	2,138	1,983
G45											6,287	10,634	3,644
G45	15,342	15,425	14,793	27,940	23,260	8,798	6,418	5,768	10,731	8,412	7,755	10,441	19,053
G45				9,541	10,490	11,221	7,996	13,521	11,813	-5,317	-22,495	17,639	14,850
G45								3,649	2,907	5,767	2,479	3,300	
G45	1,630	2,449	2,271	2,569	2,456	2,470	2,831	3,110	2,924	2,553	2,446	2,438	2,280
G45	5,440	8,411	12,449	14,931	8,678	5,095	4,216	4,478	3,681	2,732	2,791	2,913	2,683
G45										5,111	2,464	4,176	7,198
G45	2,530	22,304	9,779	5,897	6,167	5,434	5,766	13,114	10,845	7,928	5,115	5,301	3,627
G45							-15,699	6,630	8,547	7,759	10,200	5,198	3,820
G45	2,046	2,791	3,018	2,769	5,147	5,312	6,064	10,722	10,168	6,858	5,468	4,996	7,256
G45									-12,564	13,589	18,577	16,511	10,425
G45	4,182	9,310	-19,283	-6,177	-3,566	7,807	10,977	15,178	19,186	21,515	24,225	10,343	12,774
G45						0,000	0,000	5,854	17,858	22,284	-5,660	6,713	
G45	18,850	12,147	14,607	16,448	12,360	9,605	8,395	5,199	3,840	3,521	2,419	1,807	1,514
G45										1,000	152,113	153,260	5,693
<b>Promedio</b>	<b>5,572</b>	<b>8,835</b>	<b>4,765</b>	<b>11,951</b>	<b>7,150</b>	<b>3,789</b>	<b>8,557</b>	<b>9,724</b>	<b>8,515</b>	<b>12,941</b>	<b>15,474</b>	<b>10,153</b>	<b>6,230</b>

## ANEXO 2

Apalancamiento Financiero G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad Económica Nivel 2	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
G45											105,018	45,462	14,593
G45	1,605	2,440	3,196				1,428						
G45											63,723	0,000	
G45								38,791	16,966	8,959	4,196	3,441	4,207
G45										41,599	16,358	9,066	27,396
G45	1,698	2,122				-1,759	3,069	4,683	2,621	4,688	3,987	3,277	2,192
G45							57,448	5,499	9,142	10,488	0,000	6,504	
G45											14,775	0,000	3,226
G45		25,940		25,595	47,984		40,722	41,279	0,000	-160,937	61,796	79,665	-3,639
G45	1,813	-0,975	-0,582	6,551	3,437	3,385	3,392	2,615	2,641	2,878	3,270	2,932	1,996
G45	5,406	3,094	-3,827	-3,064	17,381	13,279	13,815	12,295	-7,922	-4,992	259,136	3,674	2,860
G45	0,000	18,287	0,000	31,434	0,000	0,000	33,066	0,000	12,875	0,000	7,635	21,238	-8,461
G45	16,063	4,877	2,743	2,061	2,360	2,360	2,693	2,081	1,743	0,000	1,542	1,776	7,097
G45											43,873	1,997	3,659
G45											3,667	1,478	1,561
G45						5,005	5,322	1,860	1,575	1,654	2,062	3,025	-8,485
G45											3,667	1,478	1,561
G45						5,005	5,322	1,860	1,575	1,654	2,062	3,025	-8,485
G45	1,406	1,154	1,289	1,353	1,737	1,738	1,729	1,718	1,721	3,168	2,115	2,138	1,983
G45											6,287	13,126	4,450
G45	15,342	15,425	0,000	0,000	39,456	9,856	6,666	5,880	11,034	10,721	9,113	15,866	74,777
G45				9,541	10,490	32,281	8,126	13,889	11,813		22,122		15,428
G45									3,389	-451,681	-0,718	4,415	
G45	1,630	3,502	0,000	-0,645	2,810	2,791	3,019	3,956	3,149	2,678	2,615	2,507	2,419
G45	5,440	0,000	0,000	0,000	9,197	5,289	4,308	0,000	3,972	2,732	2,862	3,038	4,352
G45										5,111	2,464	4,176	7,211
G45	2,530	0,000	9,779	0,000	6,167	9,434	140,407	0,000	-183,087	19,002	6,694	8,038	15,068
G45							0,000	-0,034	17,185	0,000	14,677	7,433	21,112
G45	2,046	2,841	3,082	2,856	5,340	9,547	7,903	13,177	18,635	8,499	5,468	7,635	0,131
G45									0,000	13,947	27,322	-76,421	14,795
G45	4,182	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-14,945	0,000	19,186	21,515	24,225	10,343	12,774
G45						0,000	0,000	5,854	0,000	0,000	0,000	6,713	
G45	18,850	12,147	14,607	16,448	12,360	9,605	8,395	5,199	3,840	3,521	2,419	1,807	1,514
G45													6,445
<b>Promedio</b>	<b>5,572</b>	<b>6,057</b>	<b>2,330</b>	<b>6,581</b>	<b>11,337</b>	<b>6,342</b>	<b>15,804</b>	<b>7,648</b>	<b>-2,085</b>	<b>-18,950</b>	<b>22,639</b>	<b>6,415</b>	<b>7,715</b>

### ANEXO 3

Endeudamiento del Activo G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad Económica Nivel 2	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
G45						0,000	0,000	0,973	0,978	0,994	0,990	0,978	0,931
G45	0,377	0,590	0,687	0,692	0,692	0,000	0,300	0,000	0,678	0,791	4,157	0,539	
G45											0,984	1,038	
G45								0,974	0,930	0,888	0,762	0,709	0,712
G45										0,969	0,923	0,890	0,937
G45	0,411	0,529				0,356	0,328	0,553	0,469	0,586	0,585	0,587	0,509
G45							0,981	0,781	0,835	0,905	0,958	0,838	
G45											0,931	0,521	0,681
G45		0,961		0,961	0,979		0,975	0,976	0,953	0,934	0,833	0,943	0,942
G45	0,449	0,434	0,528	0,617	0,647	0,678	0,627	0,560	0,602	0,633	0,678	0,652	0,498
G45	0,815	0,677	0,933	0,982	0,938	0,925	0,928	0,919	0,887	0,929	0,902	0,653	0,568
G45	0,000	0,945	0,000	0,938	1,031	1,064	0,957	0,000	0,922	0,945	0,868	0,873	0,772
G45	0,938	0,795	0,635	0,515	0,576	0,561	0,591	0,509	0,426	0,334	0,352	0,437	0,859
G45										1,506	0,977	0,496	0,727
G45											0,727	0,323	0,355
G45						0,798	0,811	0,369	0,365	0,396	0,515	0,584	0,583
G45											0,727	0,323	0,355
G45						0,798	0,811	0,369	0,365	0,396	0,515	0,584	0,583
G45	0,289	0,133	0,224	0,261	0,424	0,425	0,422	0,418	0,419	0,684	0,527	0,532	0,496
G45											0,841	0,906	0,726
G45	0,935	0,935	0,932	0,964	0,957	0,886	0,844	0,827	0,907	0,881	0,871	0,904	0,948
G45				0,895	0,905	0,911	0,875	0,926	0,915	1,188	1,044	0,943	0,933
G45								0,726	0,656	0,827	0,597	0,697	
G45	0,387	0,592	0,560	0,611	0,593	0,595	0,647	0,679	0,658	0,608	0,591	0,590	0,561
G45	0,816	0,881	0,920	0,933	0,885	0,804	0,763	0,777	0,728	0,634	0,642	0,657	0,627
G45										0,804	0,594	0,761	0,861
G45	0,605	0,955	0,898	0,830	0,838	0,816	0,827	0,924	0,908	0,874	0,804	0,811	0,724
G45							1,064	0,849	0,883	0,871	0,902	0,808	0,738
G45	0,511	0,642	0,669	0,639	0,806	0,812	0,835	0,907	0,902	0,854	0,817	0,800	0,862
G45									1,080	0,926	0,946	0,939	0,904
G45	0,761	0,893	1,052	1,162	1,281	0,872	0,909	0,934	0,948	0,954	0,959	0,903	0,922
G45						0,000	0,000	0,829	0,944	0,955	1,177	0,851	
G45	0,947	0,918	0,932	0,939	0,919	0,896	0,881	0,808	0,740	0,716	0,587	0,447	0,340
G45										0,000	0,993	0,993	0,824
<b>Promedio</b>	<b>0,589</b>	<b>0,725</b>	<b>0,690</b>	<b>0,796</b>	<b>0,831</b>	<b>0,642</b>	<b>0,699</b>	<b>0,691</b>	<b>0,764</b>	<b>0,792</b>	<b>0,890</b>	<b>0,721</b>	<b>0,706</b>

## ANEXO 4

Endeudamiento Patrimonial G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad Económica Nivel 2	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
G45								36,532	44,460			44,462	13,593
G45	0,605	1,440	2,196	2,245	2,245	0,000	0,428	0,000	2,108	3,779	-1,317	1,169	
G45											62,723	-27,156	
G45								37,046	13,307	7,959	3,196	2,441	2,476
G45										30,947	12,011	8,066	14,928
G45	0,698	1,122				0,552	0,488	1,237	0,884	1,415	1,408	1,421	1,036
G45							50,970	3,566	5,065	9,488	22,617	5,180	
G45											13,431	1,088	2,138
G45		24,940		24,595	46,984		39,722	40,279	20,270	14,184	4,975	16,571	16,327
G45	0,813	0,768	1,120	1,609	1,829	2,110	1,679	1,272	1,513	1,722	2,110	1,872	0,992
G45	4,406	2,094	13,962	53,255	15,142	12,279	12,815	11,291	7,848	13,130	9,208	1,878	1,317
G45	0,000	17,287	0,000	15,228	-33,039	-16,626	22,431	0,000	11,864	17,040	6,575	6,895	3,394
G45	15,063	3,877	1,743	1,061	1,360	1,275	1,444	1,035	0,743	0,501	0,542	0,776	6,097
G45										-2,976	42,873	0,985	2,659
G45											2,667	0,478	0,551
G45						3,959	4,290	0,584	0,575	0,654	1,062	1,402	1,398
G45											2,667	0,478	0,551
G45						3,959	4,290	0,584	0,575	0,654	1,062	1,402	1,398
G45	0,406	0,153	0,289	0,353	0,737	0,738	0,729	0,718	0,721	2,168	1,115	1,138	0,983
G45											5,287	9,634	2,644
G45	14,342	14,425	13,793	26,940	22,260	7,798	5,418	4,768	9,731	7,412	6,755	9,441	18,053
G45				8,541	9,490	10,221	6,996	12,521	10,813	-6,317	-23,495	16,639	13,850
G45								2,649	1,907	4,767	1,479	2,300	
G45	0,630	1,449	1,271	1,569	1,456	1,470	1,831	2,110	1,924	1,553	1,446	1,438	1,280
G45	4,440	7,411	11,449	13,931	7,678	4,095	3,216	3,478	2,681	1,732	1,791	1,913	1,683
G45										4,111	1,464	3,176	6,198
G45	1,530	21,304	8,779	4,897	5,167	4,434	4,766	12,114	9,845	6,928	4,115	4,301	2,627
G45							-16,699	5,630	7,547	6,759	9,200	4,198	2,820
G45	1,046	1,791	2,018	1,769	4,147	4,312	5,064	9,722	9,168	5,858	4,468	3,996	6,256
G45										-13,564	12,589	17,577	15,511
G45	3,182	8,310	-20,283	-7,177	-4,566	6,807	9,977	14,178	18,186	20,515	23,225	9,343	11,774
G45						0,000	0,000	4,854	16,858	21,284	-6,660	5,713	
G45	17,850	11,147	13,607	15,448	11,360	8,605	7,395	4,199	2,840	2,521	1,419	0,807	0,514
G45											151,113	152,260	4,693
<b>Promedio</b>	<b>4,644</b>	<b>7,835</b>	<b>3,842</b>	<b>10,951</b>	<b>6,150</b>	<b>3,110</b>	<b>7,964</b>	<b>8,765</b>	<b>7,515</b>	<b>7,051</b>	<b>11,761</b>	<b>9,153</b>	<b>5,230</b>

## ANEXO 5

Endeudamiento Patrimonial G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad Económica Nivel 2	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
G45						0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
G45	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
G45											0,000	0,000	
G45								0,001	0,003	0,000	0,000	0,000	0,005
G45										0,009	0,004	0,000	0,008
G45	0,000	0,000				0,069	0,016	0,039	0,022	0,027	0,015	0,015	0,004
G45							0,001	0,004	0,013	0,000	0,028	0,002	
G45											0,005	0,001	0,003
G45		0,000		0,000	0,000		0,000	0,000	0,002	0,023	0,017	0,019	0,039
G45	0,000	1,949		0,173	0,012	0,017	0,017	0,015	0,003	0,003	0,005	0,002	0,000
G45	0,000	0,000	0,054	0,076	0,006	0,000	0,000	0,000	0,073	0,085	0,074	0,040	0,028
G45	0,000	0,000	0,000	0,004	0,006	0,007	0,008	0,000	0,000	0,000	0,000	0,006	0,018
G45	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002	0,003	0,002	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
G45										0,000	0,000	0,001	
G45											0,000	0,000	0,001
G45						0,000	0,000	0,004	0,000	0,000	0,000	0,009	0,029
G45											0,000	0,000	0,001
G45						0,000	0,000	0,004	0,000	0,000	0,000	0,009	0,029
G45		0,000											
G45											0,000	0,005	0,006
G45	0,000	0,000	0,000	0,003	0,008	0,007	0,002	0,002	0,001	0,011	0,007	0,011	0,016
G45						0,001	0,001	0,001	0,000		0,012		0,001
G45									0,006	0,020	0,024	0,025	
G45	0,000	0,007	0,016	0,011	0,006	0,007	0,004	0,013	0,006	0,004	0,005	0,002	0,004
G45	0,000	0,002	0,003	0,000	0,002	0,002	0,001	0,000	0,004	0,000	0,001	0,003	0,032
G45										0,000	0,000	0,000	0,000
G45	0,000	0,004	0,000	0,000	0,000	0,012	0,013	0,008	0,019	0,016	0,009	0,008	0,019
G45							0,000	0,005	0,004	0,000	0,005	0,006	0,015
G45	0,000	0,002	0,002	0,001	0,002	0,015	0,013	0,011	0,014	0,009	0,000	0,017	0,031
G45									0,000	0,001	0,008	0,018	0,012
G45	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,005	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
G45						0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
G45	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
G45											0,000	0,010	0,014
<b>Promedio</b>	<b>0,000</b>	<b>0,131</b>	<b>0,007</b>	<b>0,021</b>	<b>0,003</b>	<b>0,008</b>	<b>0,004</b>	<b>0,005</b>	<b>0,007</b>	<b>0,008</b>	<b>0,007</b>	<b>0,006</b>	<b>0,012</b>



## ANEXO 6

Impacto de la Carga Financiera G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad Económica Nivel 2	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
G45						0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
G45	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
G45											0,000	0,000	
G45								0,001	0,003	0,000	0,000	0,000	0,005
G45										0,009	0,004	0,000	0,008
G45	0,000	0,000				0,069	0,016	0,039	0,022	0,027	0,015	0,015	0,004
G45							0,001	0,004	0,013	0,000	0,028	0,002	
G45											0,005	0,001	0,003
G45		0,000		0,000	0,000		0,000	0,000	0,002	0,023	0,017	0,019	0,039
G45	0,000	1,949		0,173	0,012	0,017	0,017	0,015	0,003	0,003	0,005	0,002	0,000
G45	0,000	0,000	0,054	0,076	0,006	0,000	0,000	0,000	0,073	0,085	0,074	0,040	0,028
G45	0,000	0,000	0,000	0,004	0,006	0,007	0,008	0,000	0,000	0,000	0,000	0,006	0,018
G45	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,002	0,003	0,002	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
G45										0,000	0,000	0,001	
G45											0,000	0,000	0,001
G45						0,000	0,000	0,004	0,000	0,000	0,000	0,009	0,029
G45											0,000	0,000	0,001
G45						0,000	0,000	0,004	0,000	0,000	0,000	0,009	0,029
G45		0,000											
G45											0,000	0,005	0,006
G45	0,000	0,000	0,000	0,003	0,008	0,007	0,002	0,002	0,001	0,011	0,007	0,011	0,016
G45						0,001	0,001	0,001	0,000		0,012		0,001
G45									0,006	0,020	0,024	0,025	
G45	0,000	0,007	0,016	0,011	0,006	0,007	0,004	0,013	0,006	0,004	0,005	0,002	0,004
G45	0,000	0,002	0,003	0,000	0,002	0,002	0,001	0,000	0,004	0,000	0,001	0,003	0,032
G45										0,000	0,000	0,000	0,000
G45	0,000	0,004	0,000	0,000	0,000	0,012	0,013	0,008	0,019	0,016	0,009	0,008	0,019
G45							0,000	0,005	0,004	0,000	0,005	0,006	0,015
G45	0,000	0,002	0,002	0,001	0,002	0,015	0,013	0,011	0,014	0,009	0,000	0,017	0,031
G45									0,000	0,001	0,008	0,018	0,012
G45	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,005	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
G45						0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
G45	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
G45											0,000	0,010	0,014
<b>Promedio</b>	<b>0,000</b>	<b>0,131</b>	<b>0,007</b>	<b>0,021</b>	<b>0,003</b>	<b>0,008</b>	<b>0,004</b>	<b>0,005</b>	<b>0,007</b>	<b>0,008</b>	<b>0,007</b>	<b>0,006</b>	<b>0,012</b>

## ANEXO 7

Rentabilidad Financiera G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad Económica Nivel 2	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
G45						0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	2,405	0,881	0,479
G45	-0,103	0,225	0,045	0,000	0,000	0,000	0,636	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
G45											1,104	0,000	
G45								0,795	0,649	0,633	0,441	0,425	0,216
G45										1,433	1,277	1,382	0,472
G45	0,135	0,155				0,057	0,053	0,186	0,201	0,149	0,114	0,167	0,081
G45							0,775	0,398	0,502	0,005	0,000	0,926	
G45											1,448	0,000	0,270
G45		0,288		0,381	1,084		1,355	0,618		0,609	0,181	0,528	0,142
G45	0,054	0,023		0,114	0,312	0,565	0,258	0,304	0,387	0,375	0,650	0,605	0,541
G45	0,049	0,514	0,092	0,129	1,118	1,192	1,178	1,203	0,302	0,317	1,818	1,218	0,252
G45	0,000	0,024	0,000	0,298	0,000	0,000	0,852	0,000	0,225	0,000	0,216	0,139	0,121
G45	0,295	0,717	0,505	0,550	0,369	0,473	0,211	0,460	0,300	0,000	0,015	0,308	0,837
G45											2,323	0,711	
G45											0,419	0,236	0,234
G45						1,307	1,756	0,177	0,110	0,203	0,195	0,230	0,032
G45											0,419	0,236	0,234
G45						1,307	1,756	0,177	0,110	0,203	0,195	0,230	0,032
G45	0,938	0,819	0,823	0,783	1,222	1,390	1,123	1,402	1,423	1,407	1,517	1,557	0,742
G45											0,652	1,061	0,571
G45	0,126	0,084	0,000	0,000	0,789	1,198	0,975	1,170	1,062	1,083	1,006	0,687	0,406
G45				0,456	0,799	0,027	0,601	0,885	0,510		-0,221		0,574
G45									0,249	0,179	0,037	0,651	
G45	0,318	0,119		0,010	0,237	0,326	0,376	0,381	0,513	0,427	0,397	0,330	0,179
G45	-0,016	0,000	0,000	0,000	0,756	0,643	0,563	0,000	0,432	0,328	0,420	0,566	0,432
G45										1,405	0,988	0,986	0,977
G45	0,392	0,000	0,524	0,000	0,267	0,402	0,192	0,000	0,513	0,551	0,634	0,400	0,135
G45							0,000	0,000	0,206	0,000	0,424	0,521	0,113
G45	0,547	0,507	0,368	0,171	0,234	0,178	0,313	0,594	0,307	0,402	0,299	0,254	-0,006
G45										1,482	0,921	0,464	0,545
G45	0,044	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,014	0,000	0,073	0,061	0,038	0,037	0,036
G45						0,000	0,000	0,289	0,000	0,000	0,000	0,260	
G45	1,318	0,853	0,593	0,087	0,328	0,419	0,319	0,560	0,359	0,756	0,347	0,277	0,383
G45	0,021	0,023	0,024	0,070	0,078	0,062	0,056	0,034	0,092	0,045	0,076	0,219	0,116
G45											1,412	0,707	0,860
<b>Promedio</b>	<b>0,274</b>	<b>0,272</b>	<b>0,248</b>	<b>0,191</b>	<b>0,475</b>	<b>0,477</b>	<b>0,581</b>	<b>0,401</b>	<b>0,355</b>	<b>0,446</b>	<b>0,633</b>	<b>0,506</b>	<b>0,345</b>

## ANEXO 8

Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto) G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad Económica Nivel 2	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
G45						0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,032	0,041	0,176
G45	-0,007	0,029	0,007	0,000	0,000	0,000	0,175	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,057	
G45											0,045	-0,033	
G45								0,026	0,015	0,020	0,026	0,029	0,017
G45										0,036	0,022	0,024	0,009
G45	0,086	0,075				0,034	0,029	0,067	0,073	0,051	0,038	0,057	0,039
G45							0,006	0,023	0,035	0,000	-0,025	0,041	
G45											0,216	-0,059	0,077
G45		0,003		0,003	0,011		0,009	0,003	-0,001	0,020	0,015	0,024	0,004
G45	0,051	0,650		0,278	0,065	0,185	0,078	0,106	0,055	0,047	0,105	0,094	0,136
G45	0,009	0,122	0,010	0,004	0,080	0,105	0,101	0,105	0,030	0,026	0,077	0,183	0,096
G45	0,000	0,001	0,000	0,006	0,000	0,000	0,024	0,000	0,013	0,000	0,017	0,009	0,012
G45	0,008	0,057	0,025	0,048	0,034	0,060	0,028	0,083	0,053	0,000	0,002	0,044	0,031
G45										0,000	0,011	0,142	
G45											0,083	0,057	0,053
G45						0,026	0,054	0,025	0,015	0,025	0,032	0,041	0,015
G45											0,083	0,057	0,053
G45						0,026	0,054	0,025	0,015	0,025	0,032	0,041	0,015
G45	0,144	0,131	0,085	0,076	0,115	0,152	0,112	0,111	0,158	0,119	0,130	0,141	0,080
G45											0,185	0,025	0,022
G45	0,003	0,003	-0,001	0,000	0,018	0,053	0,051	0,074	0,043	0,046	0,047	0,032	0,012
G45				0,055	0,048	0,002	0,048	0,043	0,030	0,000	0,006		0,021
G45								0,000	0,043	0,020	0,005	0,098	
G45	0,051	0,022	0,000	0,002	0,046	0,060	0,065	0,058	0,078	0,080	0,075	0,066	0,046
G45	-0,002	0,000	0,000	0,000	0,043	0,056	0,058	0,000	0,053	0,057	0,052	0,071	0,053
G45										0,216	0,272	0,206	0,158
G45	0,030	0,000	0,024	0,000	0,018	0,028	0,012	0,000	0,019	0,025	0,039	0,025	0,014
G45							0,000	0,000	0,007	0,000	0,016	0,019	0,006
G45	0,188	0,089	0,073	0,035	0,042	0,027	0,049	0,052	0,025	0,042	0,037	0,032	-0,001
G45									0,000	0,047	0,025	0,015	0,025
G45	0,012	0,000	0,000	0,000	0,000	0,004	0,003	0,000	0,010	0,010	0,006	0,006	0,005
G45						0,000	0,000	0,028	0,000	0,000	-0,241	0,042	
G45	0,019	0,025	0,032	0,004	0,021	0,031	0,023	0,047	0,031	0,048	0,038	0,038	0,067
G45											0,138	0,009	0,121
<b>Promedio</b>	<b>0,042</b>	<b>0,080</b>	<b>0,021</b>	<b>0,034</b>	<b>0,036</b>	<b>0,045</b>	<b>0,045</b>	<b>0,037</b>	<b>0,032</b>	<b>0,034</b>	<b>0,048</b>	<b>0,047</b>	<b>0,049</b>

## ANEXO 9

Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont) G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad Económica Nivel 2	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
G45						0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,023	0,019	0,033
G45	-0,064	0,092	0,014	0,000	0,000	0,000	0,445	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,054	
G45											0,017	-0,044	
G45								0,021	0,045	0,071	0,105	0,123	0,062
G45										0,045	0,098	0,152	0,030
G45	0,079	0,073				0,037	0,035	0,083	0,107	0,062	0,047	0,069	0,040
G45							0,015	0,087	0,083	0,000	-0,039	0,150	
G45											0,100	-0,384	0,086
G45		0,011		0,015	0,023		0,033	0,015	-0,003	0,040	0,030	0,030	0,008
G45	0,030	0,013		0,044	0,110	0,182	0,096	0,134	0,154	0,138	0,209	0,211	0,272
G45	0,009	0,166	0,006	0,002	0,069	0,090	0,085	0,098	0,034	0,022	0,178	0,423	0,109
G45	0,000	0,001	0,000	0,018	0,000	0,000	0,036	0,000	0,018	0,000	0,028	0,018	0,027
G45	0,018	0,147	0,184	0,267	0,156	0,208	0,086	0,226	0,172	0,000	0,010	0,174	0,118
G45										0,000	0,053	0,358	
G45											0,114	0,160	0,151
G45						0,264	0,332	0,112	0,070	0,123	0,095	0,096	0,013
G45											0,114	0,160	0,151
G45						0,264	0,332	0,112	0,070	0,123	0,095	0,096	0,013
G45	0,667	0,710	0,638	0,579	0,704	0,800	0,649	0,816	0,827	0,444	0,717	0,728	0,374
G45											0,104	0,100	0,157
G45	0,008	0,006	-0,002	0,000	0,034	0,136	0,152	0,203	0,099	0,129	0,130	0,066	0,021
G45				0,048	0,076	0,002	0,075	0,065	0,043		0,010		0,039
G45									0,086	0,031	0,015	0,197	
G45	0,195	0,048	0,000	0,004	0,096	0,132	0,133	0,123	0,176	0,167	0,162	0,135	0,079
G45	-0,003	0,000	0,000	0,000	0,087	0,126	0,133	0,000	0,117	0,120	0,151	0,194	0,161
G45										0,275	0,401	0,236	0,136
G45	0,155	0,000	0,054	0,000	0,043	0,074	0,033	0,000	0,047	0,069	0,124	0,075	0,037
G45							0,000	0,000	0,024	0,000	0,042	0,100	0,030
G45	0,267	0,181	0,122	0,062	0,045	0,034	0,052	0,055	0,030	0,059	0,055	0,051	-0,001
G45									0,000	0,109	0,050	0,028	0,052
G45	0,011	0,000	0,000	0,000	0,000	0,003	0,001	0,000	0,004	0,003	0,002	0,004	0,003
G45						0,000	0,000	0,049	0,000	0,000	-0,335	0,039	
G45	0,070	0,070	0,041	0,005	0,027	0,044	0,038	0,108	0,094	0,215	0,144	0,153	0,253
G45											0,009	0,005	0,151
<b>Promedio</b>	<b>0,103</b>	<b>0,101</b>	<b>0,088</b>	<b>0,070</b>	<b>0,098</b>	<b>0,126</b>	<b>0,126</b>	<b>0,100</b>	<b>0,092</b>	<b>0,083</b>	<b>0,090</b>	<b>0,117</b>	<b>0,093</b>

## ANEXO 10

Rentabilidad Operacional del Patrimonio G45 Comercio y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

Actividad Económica Nivel 2	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
G45						0,000	0,000	-7,161	-42,439	-8,584	2,405	0,881	0,479
G45	0,110	0,236	0,054	0,000	0,000	0,000	-2,794	0,000	0,000	0,000	0,018	-1,707	
G45											-0,738	1,146	
G45								1,304	0,688	0,828	0,505	0,309	0,425
G45										1,528	1,184	1,200	1,327
G45	0,142	-0,178				-0,035	0,116	0,352	0,204	0,121	0,107	0,155	0,135
G45							0,728	0,327	0,512	0,005	-0,925	0,926	
G45											1,448	-0,802	0,423
G45		0,307		0,508	1,156		1,445	0,823	-1,055	0,515	0,230	0,528	1,531
G45	-2,716	-3,217	-4,304	-4,850	-1,095	-3,751	-3,101	-2,777	0,398	0,353	0,476	0,708	0,800
G45	-0,605	0,406	0,543	-3,003	-0,013	1,472	1,547	1,118	0,269	-1,039	1,780	1,217	0,462
G45	0,000	-0,089	0,000	0,648	2,084	-0,714	4,332	0,000	0,197	-0,318	0,303	-0,079	1,182
G45	-0,230	0,512	0,401	0,526	0,363	0,760	0,383	0,733	0,308	-0,247	-0,010	0,298	1,285
G45										2,077	5,417	1,107	-1,009
G45											0,408	0,203	0,360
G45						2,449	2,205	0,746	0,117	0,211	0,195	0,230	0,111
G45											0,408	0,203	0,360
G45						2,449	2,205	0,746	0,117	0,211	0,195	0,230	0,111
G45	0,346	0,825	0,588	0,843	1,311	2,123	4,758	5,344	1,520	1,503	1,514	1,553	0,459
G45											0,652	1,061	1,085
G45	9,964	0,199	-0,514	-1,954	1,208	1,854	1,413	1,146	0,944	0,986	0,909	0,648	1,255
G45				0,418	0,694	0,089	0,724	0,968	0,547	1,082	-0,221		1,129
G45								-0,004	0,265	0,173	0,037	0,651	
G45	2,549	0,178	-0,047	0,008	0,208	0,401	0,495	0,490	0,517	0,438	0,381	0,318	0,285
G45	1,262	-2,136	-2,336	-2,634	0,772	0,718	0,637	0,000	0,322	0,239	0,390	0,528	0,969
G45										1,506	0,971	0,971	1,510
G45	5,402	-5,100	-0,233	-0,544	0,369	0,405	0,332	1,799	0,448	0,511	0,537	0,328	0,460
G45							0,585	0,173	0,211	0,000	0,313	0,465	0,504
G45	0,654	0,540	0,445	0,302	0,158	0,561	0,555	1,197	0,137	0,404	0,436	0,378	0,383
G45									1,038	1,441	0,918	0,435	1,169
G45	-0,053	-0,443	2,913	0,702	0,485	-0,054	0,015	-0,022	0,077	0,065	0,019	0,037	0,145
G45						0,000	0,000	0,283	-6,495	-10,259	1,895	0,260	
G45	24,464	0,889	-0,358	0,060	0,437	0,421	0,340	0,597	0,479	1,008	0,545	0,429	0,586
G45										0,000	1,410	0,674	1,214
<b>Promedio</b>	<b>2,949</b>	<b>-0,471</b>	<b>-0,219</b>	<b>-0,598</b>	<b>0,542</b>	<b>0,481</b>	<b>0,769</b>	<b>0,341</b>	<b>-1,627</b>	<b>-0,181</b>	<b>0,709</b>	<b>0,469</b>	<b>0,660</b>

## ANEXO 11

### Formato de encuesta utilizada

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( )



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.

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

productivo de la empresa				
Prefieren estar con bajo endeudamiento				

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

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

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

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