



# **UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA**

*La Universidad Católica de Loja*

## **ÁREA ADMINISTRATIVA**

**TÍTULO DE INGENIERO EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA**

“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. Empresas clasificación CIU G46: comercio al por mayor excepto de vehículos automotores y motocicletas”.

**TRABAJO DE TITULACIÓN.**

**AUTOR:** Jungal Guerrero, Luis Esteban

**DIRECTORA:** Ramón Jaramillo, Sandra Elizabeth, Econ.

**CENTRO UNIVERSITARIO CARIAMANGA**

2015

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

Economista.

Sandra Elizabeth Ramón Jaramillo

### **DOCENTE DE LA TITULACIÓN**

De mi consideración:

El presente trabajo titulación: “Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012. Empresas clasificación CIIU G46: comercio al por mayor excepto de vehículos automotores y motocicletas” realizado por Jungal Guerrero Luis Esteban, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, julio de 2015

(f). .....

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.

“Yo Jungal Guerrero Luis Esteban declaro ser autor del presente trabajo de titulación: “Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012. Empresas clasificación CIU G46: comercio al por mayor excepto de vehículos automotores y motocicletas”, de la Titulación de Ingeniería en Contabilidad y Auditoría, siendo Sandra Elizabeth Ramón Jaramillo directora del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

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

(f).....

Autor: Jungal Guerrero Luis Esteban

Cédula: 110466327-1

## **DEDICATORIA.**

A Dios, mi padre que siempre me sostuvo en el camino del bien, llenándome de bendiciones, por estar conmigo en cada paso que doy, por fortalecer mi corazón y haberme permitido llegar hasta este punto dándome lo necesario para poder lograr mis objetivos, por haber puesto en mi camino a personas que han sido mi soporte en esta etapa de mi vida.

Con cariño le dedico a mi madre autora de mis días, quien con todo su esfuerzo e ilusión me apoyo incondicionalmente para ver cumplida esta meta, por toda la confianza que puso en mí, por sus palabras alentadoras, por ser ejemplo de superación y perseverancia y en especial por su amor maternal.

A mi tía Luz Jungal, una segunda madre para mí, que siempre me motivo y alentó con sus consejos a seguir adelante para alcanzar esta gran meta que hoy se ve plasmada en una realidad, por la motivación constante que hoy me han permitido ser una persona de bien.

A mi abuelita Carlota estoy seguro que desde el cielo está orgullosa de mí por haber logrado esta gran meta.

A todos mis familiares que con sus ánimos y palabras alentadoras me han dado coraje para llegar hasta aquí, por estar junto a mí en los momentos alegres y tristes que he tenido ya que gracias a sus consejos he podido salir adelante.

## **AGRADECIMIENTO.**

Agradezco a Dios, fuente de amor y bondad infinita, por el regalo más maravilloso que es la vida, por ser mi guía y fortaleza, brindándome cada día lo necesario para alcanzar mis metas y objetivos.

A mi madre una mujer ejemplar, su comprensión y cariño que me da día a día, por su apoyo incondicional para poder finalizar mi carrera universitaria. Ya que gracias a su impulso y dedicación puedo alcanzar con éxito mis metas.

Mi profundo agradecimiento a la Universidad Técnica Particular de Loja, especialmente a la Titulación de Contabilidad y Auditoría, a su personal docente por compartir conocimientos enriquecedores que nos han permitido formarnos como grandes profesionales con valores y principios éticos.

De manera especial a la directora de este proyecto de investigación, Eco. Sandra Ramón; quien fue parte importante del desarrollo de este trabajo, y supo proporcionarme la colaboración y guía necesaria para el desarrollo y culminación del proyecto.

**GRACIAS.**

## 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 FIGURAS.....   | viii |
| ÍNDICE DE TABLAS.....  | x    |
| ABSTRACT.....  | 2    |
| INTRODUCCIÓN.....  | 3    |
| CAPITULO I.....  | 5    |
| 1. ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS EN EL ECUADOR.....                                       | 5    |
| 1.1. Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.....                                | 6    |
| 1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.....  | 6    |
| 1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.....   | 16   |
| 1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU.....                                   | 18   |
| 1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador.....                     | 23   |
| 1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.....   | 23   |
| 1.2.2. Características del mercado de dinero.....  | 26   |
| CAPITULO II.....   | 31   |
| 2. GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE.....  | 31   |
| 2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las MESE.....  | 32   |
| 2.1.1. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas..... | 33   |
| 2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.....                  | 35   |
| 2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.....                 | 43   |
| CAPITULO III.....  | 50   |
| 3. LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS MESE CLASIFICACIÓN CIU G46.....  | 50   |
| 3.1. Los gestores financieros de las MESE.....   | 51   |
| 3.1.1. Perfil de los gestores financieros.....   | 52   |
| 3.1.2. Formación empírica de los gestores de las MESE.....   | 53   |
| 3.2. El financiamiento de las MESE.....  | 54   |
| 3.2.1. Las fuentes de financiamiento.....  | 54   |
| 3.2.2. El uso del financiamiento.....  | 61   |

|        |   |    |
|--------|---|----|
| 3.3.   | Las herramientas financieras que utilizan las MESE. ....                  | 62 |
| 3.3.1. | La utilidad de las herramientas financieras. ....                         | 62 |
| 3.3.2. | Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera. ....        | 63 |
| 3.4.   | Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE. .... | 66 |
|        | CONCLUSIONES. ....  | 68 |
|        | RECOMENDACIONES. ....   | 69 |
|        | BIBLIOGRAFÍA. ....  | 70 |
|        | ANEXOS. ....  | 74 |

## ÍNDICE DE FIGURAS.

|  |    |
|--|----|
| Figura 1. Clasificación de la forma jurídica de las empresas.....  | 7  |
| Figura 2. Clasificación de las empresas societarias.....   | 7  |
| Figura 3. Clasificación de las empresas societarias por su tamaño. ....  | 8  |
| Figura 4. Número de MESE desde el 2000 al 2012. ....   | 9  |
| Figura 5. Características de las MESE.....   | 10 |
| Figura 6. Personal ocupado por las MESE desde el 2000 al 2012.....   | 11 |
| Figura 7. Crecimiento promedio del Personal ocupado del 2000-2012. ....  | 11 |
| Figura 8. Ventas totales según el tamaño de la empresa durante el año 2012 .....   | 12 |
| Figura 9. Distribución de las ventas totales de las MESE.....  | 13 |
| Figura 10. Regiones Geográficas del Ecuador .....  | 16 |
| Figura 11. Distribución de las MESE por provincias año 2012.....   | 18 |
| Figura 12. Definición de los niveles CIIU. ....  | 20 |
| Figura 13. Clasificación principal de las fuentes de financiamiento. ....  | 23 |
| Figura 14. Clasificación de las fuentes de financiamiento. ....  | 24 |
| Figura 15. Clasificación de los mercados financieros.....  | 27 |
| Figura 16. Características del mercado de dinero o monetario.- .....   | 27 |
| Figura 17. Mercado de dinero ecuatoriano. ....   | 28 |
| Figura 18. Tasa máximas de los segmentos de crédito.....   | 29 |
| Figura 19. Composición de la estructura de capital MESE.....   | 32 |
| Figura 20. Clases de indicadores o razones financieras.....  | 34 |
| Figura 21. Combinación del análisis vertical y horizontal con las razones financieras.....                                     | 35 |
| Figura 22. Indicadores financieros a ser analizados. ....  | 36 |
| Figura 23. Procedimiento para el análisis de los indicadores financieros de las MESE. ....                                     | 36 |
| Figura 24. Análisis del Apalancamiento de las MESE 200-2012.....   | 37 |
| Figura 25. Evolución del apalancamiento financiero de las MESE 2000-2012. ....   | 38 |
| Figura 26. Evolución del indicador endeudamiento del activo de las MESE 2000-2012. ....  | 39 |
| Figura 27. Evolución del indicador endeudamiento patrimonial de las MESE 2000-2012. ....                                       | 40 |
| Figura 28. Evolución del indicador rentabilidad financiera de las MESE 2000-2012.....  | 41 |
| Figura 29. Evolución del indicador de rentabilidad neta del activo de las MESE 2000-2012. ....                                 | 42 |
| Figura 30. Correlación entre indicadores de las MESE. ....   | 43 |
| Figura 31. Correlación del indicador de Rentabilidad Financiera y Apalancamiento de las MESE<br>2000-2012.....                 | 45 |
| Figura 32. Correlación del indicador de endeudamiento del activo y rentabilidad neta del activo de<br>las MESE 2000-2012.....  | 46 |
| Figura 33. Correlación del indicador de endeudamiento del activo y rentabilidad financiera de las<br>MESE 2000-2012.....       | 47 |
| Figura 34. Correlación del indicador de endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo<br>de las MESE 2000-2012..... | 48 |
| Figura 35. Correlación del indicador de endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera de las<br>MESE 2000-2012.....      | 49 |
| Figura 36. Información analizada en el capítulo 3. ....  | 51 |
| Figura 37. Género de los gestores financieros de las MESE CIIU G46. ....   | 52 |
| Figura 38. Edad de los gestores financieros de las MESE. ....  | 52 |
| Figura 39. Origen de la experiencia de los gestores financieros de las MESE “CIIU G46” .....                                   | 53 |
| Figura 40. Años de experiencia de los gestores financieros de las MESE “CIIU G46”. ....  | 54 |
| Figura 41. Tendencia de las utilidades de las MESE “CIIU G46”. ....  | 55 |

|  |    |
|--|----|
| Figura 42. Reinversión de utilidades de las MESE "CIU G46" .....                           | 55 |
| Figura 43. Frecuencia del acceso a deuda MESE G46. ....                                    | 56 |
| Figura 44. Financiamiento con proveedores a corto plazo MESE "CIU G46" . ....              | 56 |
| Figura 45. Figura 49. Financiamiento con instituciones financieras. ....                   | 56 |
| Figura 46. Tasas de interés y el crecimiento de las PYMES. ....                            | 57 |
| Figura 47. Accesibilidad de los requisitos para créditos. ....                             | 58 |
| Figura 48. Figura 52. El plazo y monto de los créditos en el desarrollo de las PYMES. .... | 58 |
| Figura 49. Tiempo de adjudicación de créditos. ....  | 58 |
| Figura 50. Fuentes de financiamiento de las MESE "CIU G46" .....                           | 59 |
| Figura 51. Fuentes de financiamiento utilizadas por las MESE "CIU G46" . ....              | 59 |
| Figura 52. Nivel óptimo de deuda de las MESE CIU G46. ....                                 | 60 |
| Figura 53. Fuentes de financiamiento en el mercado para las PYMES. ....                    | 60 |
| Figura 54. Destino del financiamiento externo "MESE CIU G46". ....                         | 61 |
| Figura 55. Destino del financiamiento externo "MESE CIU G46". ....                         | 62 |
| Figura 56. Herramientas Financieras. ....  | 63 |
| Figura 57. Herramientas financieras más utilizadas por las "MESE G46". ....                | 64 |
| Figura 58. Frecuencia en el uso de la información financiera MESE "CIU G46" .....          | 64 |
| Figura 59. Herramientas financieras y las decisiones de las MESE CIU G46. ....             | 65 |
| Figura 60. Las herramientas financieras en el desempeño de las MESE CIU G46. ....          | 65 |
| Figura 61. Herramientas financieras y la competitividad de las MESE G46. ....              | 65 |
| Figura 62. Factores determinantes en la decisión de financiamiento. ....                   | 66 |
| Figura 63. Factores que limitan el uso del financiamiento externo en las PYMES. ....       | 66 |
| Figura 64. Los intereses en el financiamiento externo en las MESE "CIU G46" .....          | 67 |
| Figura 65. El financiamiento externo y la rentabilidad de las MESE "CIU G46". ....         | 67 |

## ÍNDICE DE TABLAS.

|  |    |
|--|----|
| Tabla 1. Ventas totales según el tamaño de la empresa durante el año 2012.....                           | 12 |
| Tabla 2. Número de MESE por actividad económica año 2012. ....   | 14 |
| Tabla 3. Participación en ventas de las MESE según la actividad económica año 2012.....                  | 14 |
| Tabla 4. Participación de las MESE en las principales actividades económicas.....                        | 15 |
| Tabla 5. Análisis del número de MESE por región geográfica según la SIC.....                             | 17 |
| Tabla 6. Principios y criterios del CIU.....   | 19 |
| Tabla 7. Estructura Jerárquica CIU.....  | 20 |
| Tabla 8. Número de MESE según actividad económica.....   | 21 |
| Tabla 9. Participación de las MESE en las actividades económica periodo 2000-2012.....                   | 22 |
| Tabla 10. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad. ....             | 33 |
| Tabla 11. Análisis del apalancamiento de las MESE 2000-2012. ....  | 37 |
| Tabla 12. Análisis del apalancamiento financiero de las MESE 2000-2012. ....                             | 38 |
| Tabla 13. Análisis del indicador de endeudamiento del activo de las MESE 2000-2012. ....                 | 39 |
| Tabla 14. Análisis del indicador de endeudamiento patrimonial de las MESE 2000-2012.....                 | 40 |
| Tabla 15. Análisis del indicador de rentabilidad financiera de las MESE 2000-2012.....                   | 41 |
| Tabla 16. Análisis del indicador de rentabilidad neta del activo de las MESE 2000-2012. ....             | 42 |
| Tabla 17. Explicación e interpretación de la correlación rentabilidad financiera y apalancamiento. ....  | 45 |
| Tabla 18. Correlación rentabilidad neta del activo y endeudamiento del activo.....                       | 46 |
| Tabla 19. Correlación entre endeudamiento del activo y rentabilidad financiera. ....                     | 47 |
| Tabla 20. Correlación entre endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo. ....               | 48 |
| Tabla 21. Correlación entre endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera.....                     | 49 |
| Tabla 22. Perfil de los gestores financieros de las mese del segmento "CIU 46".....                      | 52 |
| Tabla 23 . Experiencia de los gestores financieros de las MESE CIU G46. ....                             | 53 |
| Tabla 24. Financiamiento interno de las MESE del segmento "CIU G46".....                                 | 55 |
| Tabla 25. Fuentes de financiamiento externo de las MESE del sector económico "CIU G46". ....             | 56 |
| Tabla 26. Factores que condicionan el acceso al financiamiento externo de las MESE sector "CIU G46"..... | 57 |
| Tabla 27. Combinación del financiamiento externo e interno. ....   | 59 |
| Tabla 28. Estructura de capital óptima de las MESE "CIU G46".....  | 60 |
| Tabla 29. Uso del financiamiento externo por parte de las MESE cCIU G46.....                             | 61 |
| Tabla 30. Herramientas financieras de las MESE sector CIU G46.....                                       | 64 |
| Tabla 31. Beneficios del uso de herramientas financieras en las MESE CIUG46.....                         | 65 |
| Tabla 32. Factores que limitan el financiamiento externo de las MESE "CIU G46".....                      | 66 |

## **RESUMEN.**

La Estructura de capital de las pymes Ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012, sector CIIU G46; “comercio al por mayor excepto de vehículos automotores y motocicletas”, formando parte de la investigación general realizada a 365 MESE activas de Ecuador, permitió determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital de las MESE y su rentabilidad, siendo los principales: perspectivas empíricas de riesgo de los administradores, incertidumbre de la economía nacional y del sector económico empresarial.

Las fuentes de financiamiento externo e interno identificadas son: 1) emisión de nuevas acciones, préstamo a corto y largo plazo, crédito comercial, papeles comerciales, bonos. 2) aportaciones de los socios y utilidades reinvertidas; respectivamente.

Las MESE CIIU G46 al no querer comprometer la liquidez de la empresa prefieren la reinversión de utilidades como fuente de financiamiento interno. Mientras que la emisión de acciones es la mejor opción como financiamiento externo.

**PALABRAS CLAVES:** MESE, financiamiento, capital, rentabilidad, solvencia.

## **ABSTRACT.**

The capital structure of SMEs Ecuadorian: Variation of profitability depending on the sources of funding for Medium-sized Companies Societarias Ecuador (MESE), period 2000-2012, sector CIIU G46; "Wholesale trade, except of motor vehicles and motorcycles", forming part of the overall investigation made to 365 active MESE of Ecuador, allowed to determine the factors of internal and external sources of funding that affect the capital structure and the MESE profitability, being the main: empirical perspectives of risk managers, uncertainty of the national economy and the business industry.

The identified sources of external and internal financing are: 1) new share issue, borrowing short and long term commercial loans, commercial paper, bonds. 2) Contributions by shareholders and reinvested earnings; respectively

The MESE CIIU G46 not wanting to compromise the liquidity of the company prefer the reinvested earnings as a source of internal funding. While the issue of shares is the best choice as external financing.

**KEYWORDS:** MESE, financing, capital, profitability, solvency.

## INTRODUCCIÓN.

La estructura de capital óptima maximiza el valor de la empresa, minimizando el coste de los recursos financieros que utiliza. Las Medianas Empresas Societarias Ecuatorianas tienen dificultades en cuanto a las imitadas fuentes de financiamiento, prefieren financiarse a través de recursos propios, estos recursos son relativamente bajos y no les permiten expandirse.

Este estudio se aplicó específicamente a 11 MESE del sector económico CIIU G46, “comercio al por mayor excepto de vehículos automotores y motocicletas”, a nivel nacional; formando parte de la investigación general realizada a 365 MESE activas de Ecuador, registradas en la Superintendencia de Compañías, de los siguientes sectores económicos de nivel superior: A - agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; B - explotación de minas y canteras; C - industrias manufactureras; G - comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas; H - transporte y almacenamiento; I - actividades de alojamiento y de servicio de comidas; L - actividades inmobiliarias; Q - actividades de atención de la salud humana y de asistencia social. El periodo de estudio fue del 2000 al 2012.

El objetivo de la presente investigación es determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital de las MESE y su rentabilidad.

El objetivo se logró mediante la utilización de conceptos teóricos relacionados con: la estructura de capital, herramientas financieras, análisis de base de datos públicos e investigaciones previas. Con la aplicación de encuestas se levantó información de campo que permitió analizar los factores que intervienen en la selección de fuentes de financiamiento, su influencia en la estructura de capital y el impacto en la rentabilidad.

La información obtenida se analizó e interpretó generando información científica acerca de: el fundamento empírico del financiamiento de las MESE, los factores limitantes de la estructura de capital óptima, influencia de las herramientas financieras en el desempeño de las MESE y la incidencia positiva de las fuentes de financiamiento en la rentabilidad.

Esta investigación es de gran importancia al permitir conocer la estructura de capital de las MESE del segmento CIIU G46, determinando la composición de la estructura de financiamiento y el impacto en la rentabilidad.

Además representa un valioso aporte teórico y práctico en el área de las finanzas corporativas, de manera especial a los tomadores de decisiones financieras de las MESE quienes podrán conocer los mecanismos necesarios para realizar una combinación eficiente de las fuentes de financiamiento.

El valor social de esta investigación es servir como fuente bibliográfica para otras investigaciones en el campo de las finanzas corporativas.

Este proyecto de investigación se desarrollara en tres capítulos.

En el capítulo I Entorno de las Medianas Empresas Societarias en el Ecuador: se definió aspectos generales de las MESE, clasificación, evolución, participación en ventas caracterización basado en la clasificación CIIU, fuentes de financiamiento.

En el capítulo II Generalidades de la estructura de capital de las MESE: se estudió las técnicas financieras utilizadas para evaluar la estructura de capital y rentabilidad de las MESE, se analiza los indicadores financieros de solvencia y rentabilidad para determinar la correlación entre la estructura de capital y la rentabilidad.

En el capítulo III La gestión financiera de las MESE del segmento CIIU G46: considerada la parte más importante de la investigación, mediante la obtención de información a través de encuestas se muestra la realidad de las decisiones financieras que deben tomar los gestores financieros en relación a la estructura de capital de las MESE, y el uso del financiamiento.

La investigación de campo se realizó mediante la aplicación de una encuesta a gestores financieros de 11 MESE del sector económico CIIU G46. Uno de los obstáculos que se presentó fue localizar a algunos gerentes.

Se utilizó el método científico y el método inductivo-deductivo consiste en ir de situaciones particulares a situaciones generales y viceversa. A partir de la realidad de la estructura de capital de las MESE y a través de la observación, registro, análisis y clasificación de los eventos se formularon interpretaciones descriptivas.

El diseño de la investigación es cualitativo–cuantitativo. La parte cualitativa-cuantitativa está dada a partir del análisis e interpretación de la información obtenida mediante la encuesta.

## **CAPITULO I.**

### **1. ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS EN EL ECUADOR.**

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

Las medianas empresas societarias son entidades jurídicas constituidas por dos o más personas que han unido su capital y trabajo con el objetivo de desarrollar una actividad económica, han tenido un significativo crecimiento en los últimos años 2000-2012, las mismas se encuentran distribuidas en todo el territorio nacional en sus diversas actividades económicas, teniendo una fuerte importancia y representación en la economía nacional en la generación de ingresos convirtiéndose en creadoras de fuentes de empleo.

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

La empresa es una “entidad formada con un capital social y que aparte del propio trabajo de su promotor puede contratar a un cierto número de trabajadores. Su propósito lucrativo se traduce en actividades industriales y mercantiles, o la prestación de servicios” (Andrade, 2005, pág. 215).

Una empresa es un conjunto de 2 o más personas que se asocian con la finalidad de ejercer una actividad económica, mediante el uso de varios recursos propios o de terceros, que tiene por fin un determinado objetivo, que puede ser el lucro o la atención de una necesidad social (Chiavenato, 1993, pág. 111).

La función económica esencial de la empresa es la creación de valor, es decir generar una utilidad mediante el uso eficiente de los recursos humanos y de capital.

“Las empresas pueden ser clasificadas de acuerdo a varios criterios entre ellos tenemos: el sector de la actividad, el tamaño, según la propiedad de capital, por el ámbito de actividad, el destino de los beneficios, según la forma jurídica” (Zuani, 2005, pág. 82 al 86).

De estos criterios, para este estudio, se ampliará aquel que habla de la clasificación de las empresas según la forma jurídica.

“La legislación de cada país regula las formas jurídicas que pueden adoptar las empresas para el desarrollo de su actividad. La elección de su forma jurídica condicionará la actividad, las obligaciones, los derechos y las responsabilidades de la empresa” (Zuani, 2005, pág. 82 al 86).

En la siguiente figura se presenta la clasificación de las empresas según su forma jurídica.

| Unipersonal.  | Societarias o Sociedades.  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>•“El empresario o propietario, persona con capacidad legal para ejercer el comercio, responde de forma ilimitada con todo su patrimonio ante las personas que pudieran verse afectadas por el accionar de la empresa” (Zuani, 2005)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>•Estas empresas en sus diferentes denominaciones surgen cuando varias personas se reúnen y ponen en común trabajo y recursos para desempeñar alguna actividad, este acontecimiento origina el nacimiento de una institución con personalidad jurídica propia diferente a cada una de los socios (Gómez, 2007).</li> </ul> |

Figura 1. Clasificación de la forma jurídica de las empresas.  
Fuente: Superintendencia de Compañías.

Las empresas societarias “son aquellas por el cual dos o más personas unen sus capitales o industrias, para emprender en operaciones mercantiles y participar de sus utilidades” (Velastegui, 2011). Se rige por las disposiciones de la Ley, por las del Código de Comercio, por los convenios de las partes y por las disposiciones del Código Civil (SUPERCIAS, 2014).

La Ley de Compañías en su art. 2, clasifica a las empresas societarias en los siguientes grupos:

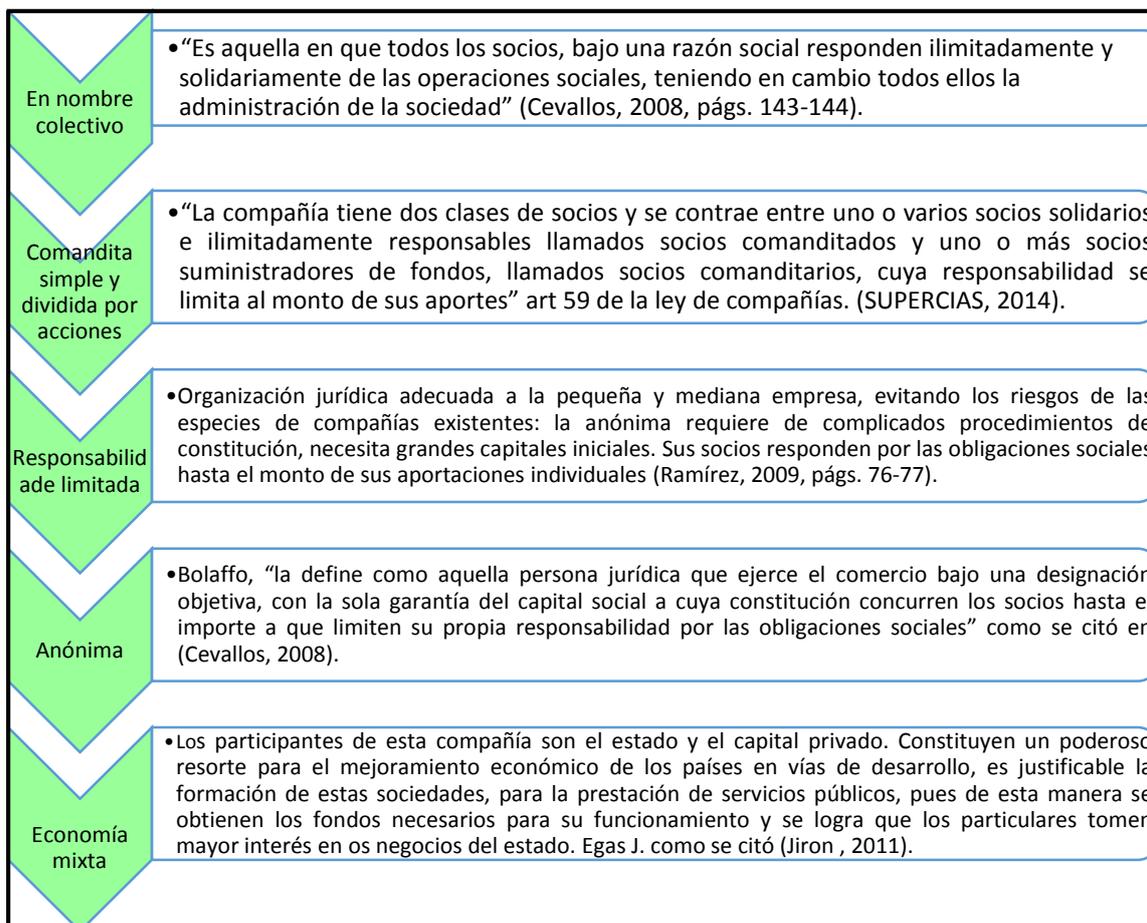


Figura 2. Clasificación de las empresas societarias  
Fuente: Superintendencia de Compañías.

En Ecuador, según el artículo 431 de la Ley de Compañías: “Dispone que la Superintendencia de Compañías ejercerá el control y vigilancia de todas las compañías nacionales anónimas, en comandita por acciones, de economía mixta, responsabilidad limitada, y de las empresas extranjeras que ejerzan sus actividades en el Ecuador cualquiera que fuere su especie” (SUPERCIAS, 2014).

Es relevante recalcar que las regulaciones y normas por parte de las entidades reguladoras están orientadas a las empresas en general, no existen normas encaminadas directamente al sector Medianas Empresas Societarias.

El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, de acuerdo a su tamaño, y considerando la Resolución 1260 emitida por la Secretaría de la Comunidad Andina (COMUNIDAD ANDINA, 2009) clasifica a las empresas societarias en las siguientes categorías:

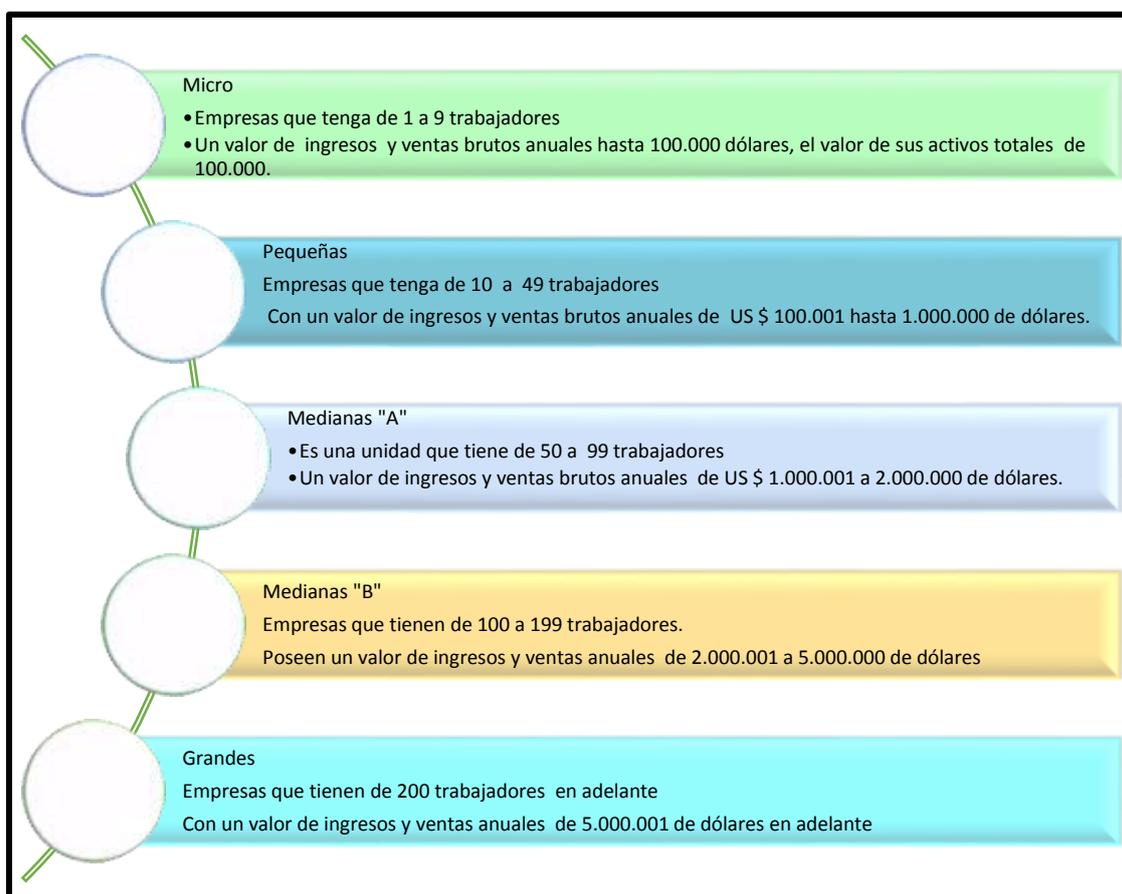


Figura 3. Clasificación de las empresas societarias por su tamaño.  
Fuente: INEC 2012.

La Superintendencia de Compañías se basa en la clasificación según el tamaño emitida por el INEC para catalogar a las empresas que se encuentran registradas bajo su control y supervisión.

Una vez descritos los conceptos generales, se establecerá una definición de lo que son las MESE, al no existir una definición específica por parte de la SIC, se hará a partir de exposiciones de algunos autores.

Las Medianas Empresas Societarias Ecuatorianas (MESE), “son aquellas que constituyen una organización jurídica, que representan a una persona jurídica distinta de las personas que han unido sus capitales y trabajo, estas empresas han de responder a un criterio jurídico, económico, técnico y científico; sobre todo, aun profesionalismo especializado” (Salgado, 2006, pág. 98). Sociedades con áreas bien definidas, con responsabilidades y funciones, con sistemas y procedimientos automatizados, con un volumen de ventas anual de \$1000,001 hasta \$5,000,000.00; con un número de trabajadores de 50 hasta 199.

Las MESE, se encuentran regidas por leyes entre ellas la Ley de Compañías, el Código de Comercio, el Código Civil, el Código de Trabajo, la Ley de Régimen Tributario Interno. Y dependiendo de la actividad que desempeñen, están reguladas por otras normas como las que establece la ley de Tránsito, para las que se dedican al transporte.

El número de medianas empresas existentes depende de diferentes factores sociales y económicos, empleo, desempleo, inversión, inflación, producto interno bruto etc.

Es así que en el Ecuador el número de empresas ha ido cambiando en función a las diferentes situaciones tanto económicas, políticas y sociales que ha vivido el país.

Desde el 2000 al 2012 las medianas empresas societarias ecuatorianas han mostrado un incremento como se muestra en la siguiente gráfica.

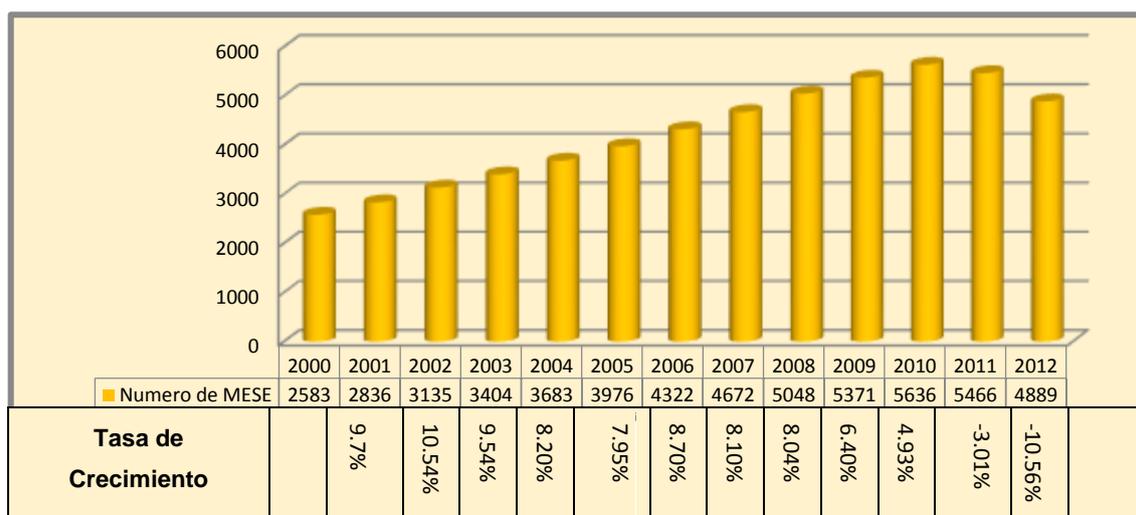


Figura 4. Número de MESE desde el 2000 al 2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

La figura 4 muestra que la mediana empresa ha tenido un crecimiento en número de establecimientos promedio de 5,03% en el periodo 2000-2012. Este crecimiento ha estado condicionado por diferentes factores sociales políticos y económicos tanto nacionales como internacionales. El 2010 que presenta mayor número de medianas empresas con una tasa de crecimiento de 4.93%; esto como consecuencia directa de la recuperación económica que vivió el país, gracias a una mayor inyección de ingresos petroleros (los precios del petróleo se mantuvieron altos) y tributarios. Este mayor ingreso dinamizó el consumo y sostuvo las actividades empresariales; el volumen de crédito aumentó. Según datos del (BCE, 2012) “el volumen de crédito aumentó el 2010 (31,36%); 2011 (18,45%) y el 2012, (10,64%)”. Muchos vieron la posibilidad de crear su propia empresa por lo que en estos años fue cuando mayor número de empresas se registraron de acuerdo con la figura No. 4.

“Las medianas empresas le aportaron a la economía nacional el 13% del total del producto interno bruto (PIB) del país” (BCE, 2012).

En la siguiente figura se muestra las características principales de las MESE.

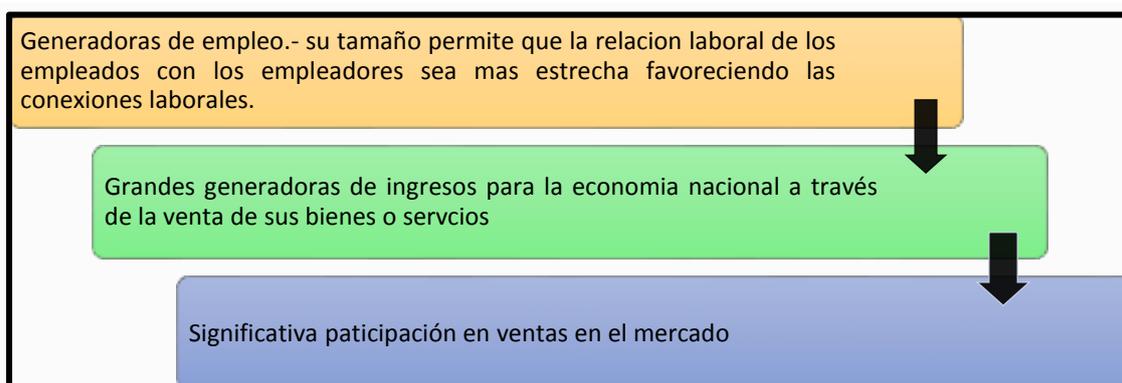


Figura 5. Características de las MESE

Fuente: Superintendencia de Compañías.

A continuación se explica cada una de las características de la figura No 5.

Las MESE al igual que las demás clasificaciones de empresas forman parte del motor de la economía por la generación de efectos directos e indirectos a través de su ejercicio normal de negocio; su aporte a la formación de empleo dejan como resultado un aumento de productividad, ingresos y con ello un alto beneficio social

En la siguiente figura se muestra el personal ocupado de este tipo de empresas en el periodo 2000-2012.

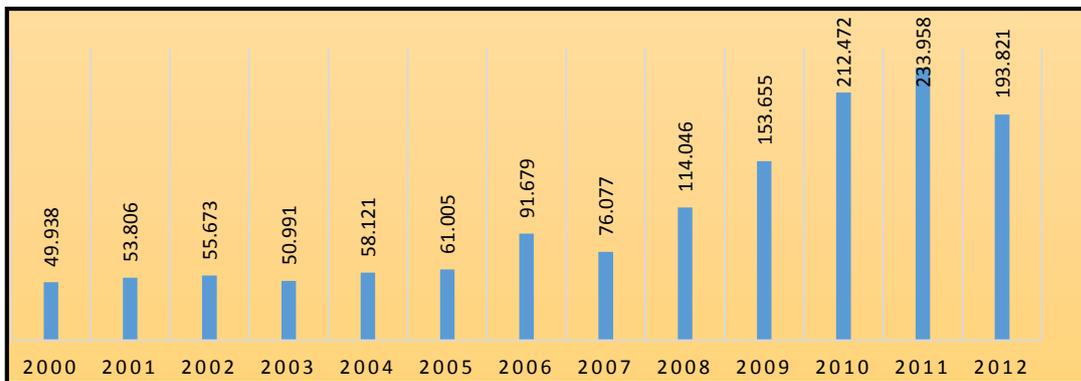


Figura 6. Personal ocupado por las MESE desde el 2000 al 2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Se debe resaltar la potencialidad generadora de empleo que se encuentra en el sector de las medianas empresas, a medida que las MESE crecieron también han colaborado en la creación de fuentes de trabajo.

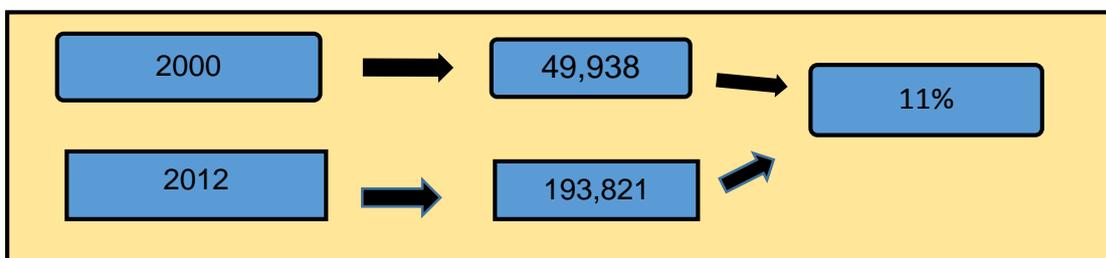


Figura 7. Crecimiento promedio del Personal ocupado del 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

En el año 2000 según datos de la SIC (Superintendencia de Compañías) las medianas empresas generaron 49.938 fuentes de empleo y para el 2012 este número de plazas de trabajo llegó a 193.821; en el periodo del 2000 al 2012 existió un aumento promedio de 11% empleos.

La segunda y tercera característica de las MESE hace referencia a la participación en el mercado mediante las ventas y generación de ingresos.

La importancia de la participación de mercado radica en que el mismo ayuda a predecir los prospectos futuros de una entidad, algo de principal importancia tanto para la dirección como para los inversionistas en la toma de decisiones. Si la participación de mercado de una compañía incrementa, es un indicador que las ganancias están creciendo a una velocidad más rápida que el promedio de la industria; si por el contrario esta participación es menor que la de la industria los administradores e inversionistas tomarán decisiones sobre la estructura financiera y los métodos utilizados, para mejorar su ventas. Un análisis de participación en ventas, permite establecer estrategias al enfrentar condiciones económicas débiles.

Las ventas del conjunto de empresas del Ecuador, han presentado una tendencia creciente desde el año 2000, gracias a la recuperación económica que vivió el país, después de la adopción de la dolarización.

Desde de la crisis de 1999 existió un crecimiento muy fuerte de las ventas, por dos fenómenos: 1) después de una recesión generalmente viene una época de crecimiento, desde el 2000 hasta el año 2003, la demanda de bienes y servicios aumentó a medida que la dolarización otorgaba mayor estabilidad y 2) El aumento de precio durante los años mencionados fue elevado (como resultado de los ajustes en la economía) e infló las cuentas de las empresas (Padro & Andrade, 2006).

Esta participación en ventas tiene relación directa con el tamaño de la empresa, es así que las empresas ecuatorianas según su tamaño genera los siguientes ingresos de acuerdo a su participación en el mercado.

Tabla 1. Ventas totales según el tamaño de la empresa durante el año 2012

| Tamaño de la empresa | Ventas (miles de USD) | Porcentaje |
|----------------------|-----------------------|------------|
| Grande empresa       | 105.130.135           | 72,4%      |
| Pequeña empresa      | 16.810.188            | 11,6%      |
| Mediana empresa B    | 13.280.643            | 9,2%       |
| Mediana empresa A    | 8.574.674             | 5,9%       |
| Microempresa         | 1.337.329             | 0,9%       |
| Total                | 145.132.969           | 100,0%     |

Fuente: INEC, 2012

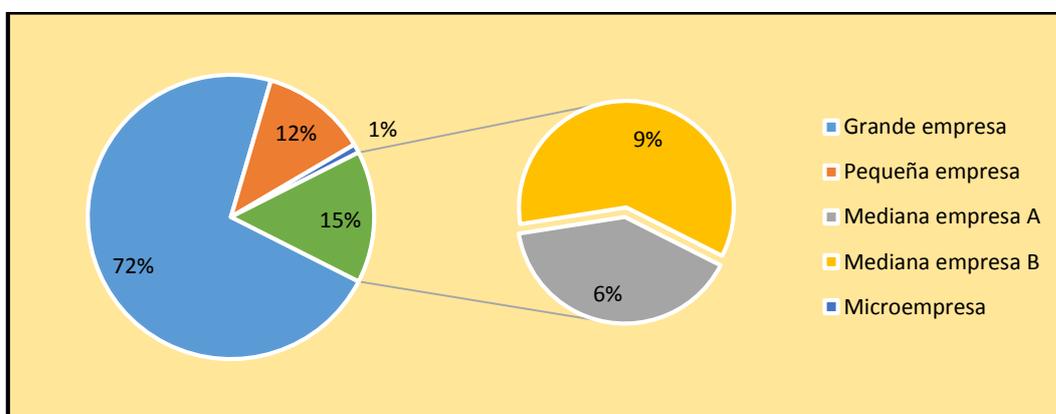


Figura 8. Ventas totales según el tamaño de la empresa durante el año 2012

Fuente: INEC, 2012

En el 2012 los ingresos de las medianas empresas ocupan el segundo lugar, representando el 15.1% de las ventas totales.

Este segundo lugar se debe a dos razones: 1) Son proveedoras de bienes y servicios de las grandes por lo que su crecimiento está estrechamente relacionado. 2) La oportunidad de expandirse a mercados internacionales es menor que la que tiene las grandes empresas. A la hora de examinar el panorama de las ventas de las industrias medianas se evidencia los siguientes resultados.

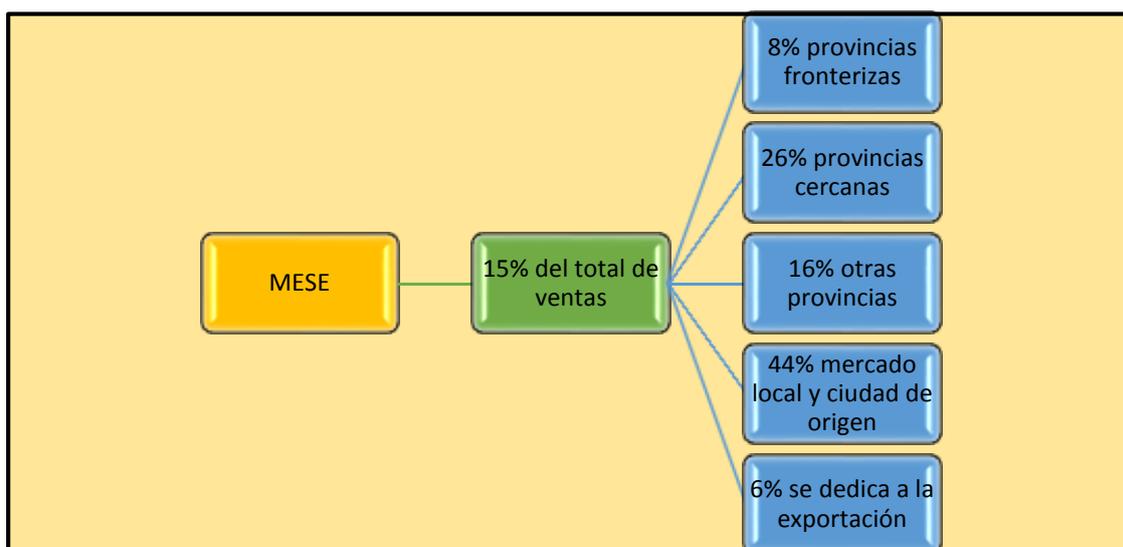


Figura 9. Distribución de las ventas totales de las MESE.

Fuente: Telégrafo 2013

Las medianas empresas, tiene fundamental importancia en la contribución al aparato productivo nacional y en la redistribución de riqueza, aunque su participación en la industria local y en las exportaciones todavía es baja en comparación con las grandes empresa. Sin embargo su capacidad para crear empleo, contribuir a la mejor distribución de ingresos y mejorar competencias hace que ese sector sea prioritario en el diseño de políticas públicas (El Telégrafo, 2013).

El nivel de participación en ventas de las MESE está directamente relacionado con la actividad económica que desempeñan cada una, ciertas actividades tiene más acogida o los bienes y servicios que ofrecen son de uso indispensable.

Para el año 2012 en Ecuador la participación en ventas de las MESE considerando la actividad económica y el número de empresas en cada actividad se muestra en las siguientes tabla.

Tabla 2. Número de MESE por actividad económica año 2012.

| Clasificación CIU   | No. MESE 2012 |
|---|---------------|
| A - Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.   | 517           |
| B - Explotación de minas y canteras.  | 78            |
| C - Industrias manufactureras.  | 627           |
| D - Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.                              | 13            |
| E - Distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.   | 19            |
| F - Construcción.   | 370           |
| G - Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas. | 1.718         |
| H - Transporte y almacenamiento.  | 238           |
| I - Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.                                      | 110           |
| J - Información y comunicación.   | 102           |
| K - Actividades financieras y de seguros.   | 70            |
| L - Actividades inmobiliarias.  | 370           |
| M - Actividades profesionales, científicas y técnicas.  | 269           |
| N - Actividades de servicios administrativos y de apoyo.                                      | 240           |
| P - Enseñanza.  | 42            |
| Q - Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.                        | 67            |
| R - Artes, entretenimiento y recreación.  | 13            |
| S - Otras actividades de servicios.   | 26            |
| <b>TOTAL NUMERO DE COMPAÑIAS</b>  | <b>4.889</b>  |

Fuente: Superintendencia de Compañías 2014.

Tabla 3. Participación en ventas de las MESE según la actividad económica año 2012.

| Actividad Económica. CIU                                      | Mediana empresa "A" | Mediana empresa "B" | VENTAS MESE   | VENTAS TOTAL CIAS. |
|---|---------------------|---------------------|---------------|--------------------|
| Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca                  | 0,55%               | 0,75%               | 1,30%         | 4,72%              |
| Explotación minas y canteras                                  | 0,04%               | 0,07%               | 0,11%         | 3,13%              |
| Industrias manufactureras                                     | 0,55%               | 0,97%               | 1,52%         | 27,37%             |
| Suministro electricidad, gas, vapor y aire acondicionado      | 0,01%               | 0,01%               | 0,02%         | 1,30%              |
| Distribución agua; alcantarillado, desechos y saneamiento     | 0,01%               | 0,02%               | 0,03%         | 0,25%              |
| Construcción  | 0,33%               | 0,48%               | 0,81%         | 3,49%              |
| Comercio, reparación automotores y motocicletas               | 2,90%               | 4,87%               | 7,77%         | 40,47%             |
| Transporte y almacenamiento                                   | 0,28%               | 0,370%              | 0,65%         | 3,72%              |
| Actividades de alojamiento y de servicio de comidas           | 0,13%               | 0,15%               | 0,28%         | 1,09%              |
| Información y comunicación                                    | 0,09%               | 0,12%               | 0,21%         | 2,82%              |
| Actividades financieras y de seguros                          | 0,07%               | 0,15%               | 0,22%         | 3,26%              |
| Actividades inmobiliarias                                     | 0,10%               | 0,10%               | 0,20%         | 0,93%              |
| Actividades profesionales, científicas y técnicas             | 0,37%               | 0,41%               | 0,78%         | 3,27%              |
| Actividades de servicios administrativos y de apoyo           | 0,19%               | 0,27%               | 0,46%         | 1,34%              |
| Administración pública y defensa, seguridad social            | 0,02%               | 0,04%               | 0,06%         | 0,38%              |
| Enseñanza   | 0,09%               | 0,13%               | 0,22%         | 0,80%              |
| Actividades de atención a la salud humana y asistencia social | 0,09%               | 0,14%               | 0,23%         | 0,93%              |
| Artes, entretenimiento y recreación                           | 0,02%               | 0,04%               | 0,06%         | 0,14%              |
| Otras actividades de servicios                                | 0,07%               | 0,07%               | 0,14%         | 0,60%              |
| <b>Total</b>  | <b>5,91%</b>        | <b>9,15%</b>        | <b>15,06%</b> | <b>100%</b>        |

Fuente: INEC 2012, REDATAM.

En la tabla 2 se muestra el número de MESE concentradas en cada actividad económica. Y en la tabla 3 se indica la participación en ventas de las MESE en cada actividad económica según el clasificador CIIU, con una comparación frente a la participación en ventas del total de las compañías.

Al observar estas tablas se determina que los niveles de concentración de las medianas empresas difieren en cada actividad económica. De acuerdo con la tabla 2 en la actividad de comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas se encuentran concentradas 1718 MESE de 4889 medianas empresas societarias ecuatorianas.

En la siguiente tabla se muestra el número de MESE de estado legal activa y la participación en ventas en las actividades económicas más representativas.

Tabla 4. Participación de las MESE en las principales actividades económicas.

| Actividad Económica. CIIU                       | NÚMERO DE MESE | VENTAS MESE   |
|---|----------------|---------------|
| Comercio, reparación automotores y motocicletas | 1.718          | 7,77%         |
| Industrias manufactureras                       | 627            | 1,52%         |
| Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca    | 517            | 1,30%         |
| Otras actividades.                              | 2.027          | 4,47%         |
| <b>Total</b>                                    | <b>4.889</b>   | <b>15,06%</b> |

Fuente: INEC 2012, REDATAM.

El comercio es la principal actividad económica del país, en el año 2012 representa el 7.77% de la participación en ventas siendo así la actividad con mayor desempeño de las MESE y con mayor peso en la economía ecuatoriana.

La segunda actividad más representativa en la participación en ventas de las MESE es la industria manufacturera con el 1.52% de las ventas totales y son 627 empresas que se dedican a esta actividad de un total de 4889 MESE.

El tercer lugar en participación en ventas lo ocupa el sector económico de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca con el 1.30% del total de ventas. En el año 2012 del total de MESE de estado legal activa, 517 medianas empresas se dedican a actividades agrícolas y ganaderas. En este sector se destaca la producción y exportación de banano, café y productos del mar.

### 1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.

La distribución geográfica, se define "como un todo complejo-natural, que incluye a la población humana y sus asentamientos; es además él que incorpora las prácticas culturales de los seres humanos en comunidad y sociedad" (Coraggio, 2009, pág. 2).

El territorio ecuatoriano está conformado por cuatro regiones. Por otra parte, "el concepto de región tiene múltiples definiciones que han dado lugar a un debate que está lejos de haber acabado, pues periódicamente recibe nuevas aportaciones" (Romà Pujadas, 1998, pág. 65).

La Secretaria Nacional de Planificación Territorial en el Plan Nacional del Buen Vivir menciona que "existen varios criterios para abordar una división regional, entre los más importantes están: lo funcional, lo histórico, lo económico, lo natural, lo político y cada criterio dará lugar a una o varios delimitaciones distintas" (SENPLADES, 2013, pág. 30).



Figura 10. Regiones Geográfica del Ecuador  
Fuente: INEC

En el Plan Nacional del Buen Vivir 2013-2017 publicado por la SENPLADES se refiere "que en el caso de Ecuador, el término región ha sido utilizado históricamente para denominar a las regiones geográficas que conforman el país: Costa, Sierra, Oriente y la Región Insular o Galápagos" (SENPLADES, 2013).

Estas regiones están conformadas por provincias y a su vez estas por cantones y parroquia.

Tabla 5. Análisis del número de MESE por región geográfica según la SIC.

| Número de Compañías    | 2000         | 2001         | 2002         | 2003         | 2004         | 2005         | 2006         | 2007         | 2008         | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | % región    | Crecimiento Promedio. |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-----------------------|
| Costa                  | 1.266        | 1.389        | 1.545        | 1.672        | 1.810        | 1.964        | 2.131        | 2.307        | 2.492        | 2.643        | 2.769        | 2.682        | 2.341        | 49.01%      | 4.84%                 |
| Sierra                 | 1.297        | 1.426        | 1.564        | 1.704        | 1.840        | 1.973        | 2.145        | 2.316        | 2.505        | 2.671        | 2.809        | 2.728        | 2.499        | 50.21%      | 5.17%                 |
| Oriente                | 10           | 10           | 15           | 16           | 20           | 26           | 31           | 34           | 36           | 39           | 40           | 41           | 35           | 0.39%       | 10.12%                |
| Galápagos              | 10           | 11           | 11           | 12           | 13           | 13           | 15           | 15           | 15           | 18           | 18           | 15           | 14           | 0.39%       | 2.62%                 |
| <b>Total Compañías</b> | <b>2.583</b> | <b>2.836</b> | <b>3.135</b> | <b>3.404</b> | <b>3.683</b> | <b>3.976</b> | <b>4.322</b> | <b>4.672</b> | <b>5.048</b> | <b>5.371</b> | <b>5.636</b> | <b>5.466</b> | <b>4.889</b> | <b>100%</b> | <b>5.03%</b>          |

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Las medianas empresas presentan un crecimiento promedio de 5.03% en el periodo comprendido desde el año 2000 al 2012. Este crecimiento económico y productivo de las medianas empresas del Ecuador es inclusivo y democrático. Antes del 2007 era prácticamente imposible para los pequeños negocios ser proveedores, en los últimos 7 años las micro, pequeñas y medianas empresas se han constituido en importantes actores en los procesos de contratación pública, es decir se han convertido en proveedores del estado.

La tabla 5 muestra que este crecimiento no es equitativo en todas las regiones del país, se ha concentrado especialmente en la región costa y sierra.

Para el 2012 la mayor concentración de empresas medianas se encuentra en la sierra, con un 50.21% del total de las MESE, considerando que esta región es la segunda más poblada en el país, con un número de habitantes de 6.384.594, según datos del (INEC, 2010).

La costa es la región con mayor concentración de la población con 6.994.114 habitantes, según información del (INEC, 2010), es en esta región donde existe el 49.01% del total de las MESE año 2012.

En la región amazónica se encuentra el 0.39% de las medianas empresas nacionales, en donde la población es de 708.566 habitantes.

En Galápagos o región Insular el porcentaje de las MESE es igual al de la región amazónica el 0.39%, pero su población es menor con 24.366 habitantes.

Como se analizó la concentración de medianas empresas se da en las regiones más pobladas y de ellas en las provincias y ciudades que hay mayor número de habitantes, Las empresas se concentran en la ciudades más grandes y pobladas, porque al existir mayor población, existe mayor consumo por lo que las actividades económicas tiene mayor auge.

La siguiente figura muestra la distribución y concentración de las medianas empresas en las provincias a nivel nacional.

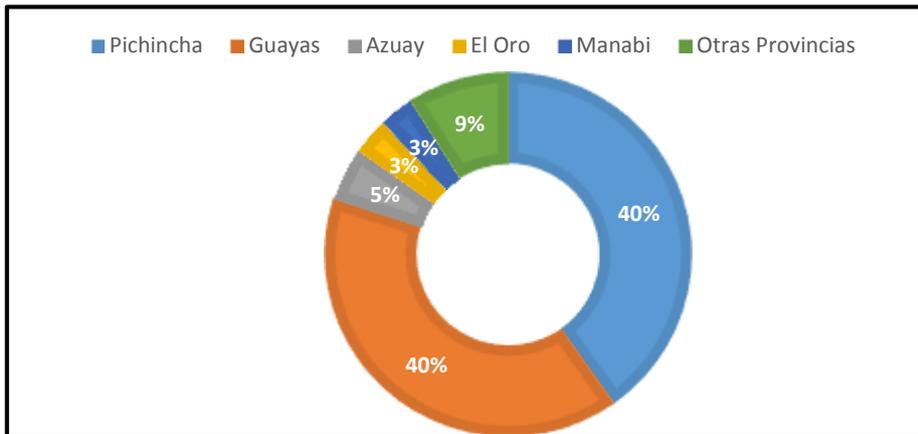


Figura 11. Distribución de las MESE por provincias año 2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

A nivel de concentración Pichincha y Guayas son las provincias que agrupan la mayor cantidad de MESE. En el año 2012 en Pichincha existieron 40.23%, en Guayas 39.76%, en tercer lugar le sigue Azuay con el 4.72%, esto debido a la concentración de la población en estas localidades así como de las empresas más grandes, a las que las MESE proveen de bienes y servicios en gran medida especializados.

En Pichincha la ciudad que concentra el mayor número de medianas empresas es Quito con el 38.37% de total a nivel nacional, es decir que existen 1876 MESE. En la provincia de Guayas la ciudad de Guayaquil cuenta con 1768 MESE, esto significa que en ella se localiza el 36.16% de las medianas empresas del total a nivel nacional.

Estos datos tienen relación directa con la participación en ventas, Pichincha aportó con el 50% del total de las ventas y en segundo lugar Guayas con el 30.4% del total de ingresos y Azuay con el 4.3% (INEC, 2012).

Otra razón importante por la que las MESE se concentran en Quito y Guayaquil es porque en estas ciudades se encuentran las instituciones del estado y existe cierta simplificación en el proceso de trámites.

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

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) “es un sistema, mediante códigos, de las actividades económicas por procesos productivos. Permite rápida identificación, en todo el mundo de cualquier actividad productiva” (Naciones Unidas, 2009).

Esta clasificación cumple con ciertos principios y criterios para su definición el (INEC, 2012) los detalla de la siguiente manera:

Tabla 6. Principios y criterios del CIU.

| Principios de la CIU  | Criterios para definir el CIU   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Es una estructura de clasificación coherente y consistente de actividades económicas.</li> <li>• Se basa en un conjunto de conceptos, definiciones principios y normas.</li> <li>• Proporciona un marco general en que los datos económicos pueden reunirse y divulgarse en un formato diseñado para fines de análisis económico, adopción de decisiones y elaboración de políticas.</li> <li>• Su finalidad es establecer una clasificación uniforme de las actividades económicas productivas</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Se basan en insumos de bienes, servicios y factores de producción.</li> <li>• El Proceso y la tecnología de producción</li> <li>• Las características de los productos.</li> <li>• Las categorías de cada nivel de la clasificación son mutuamente excluyentes.</li> </ul> |

Fuente: INEC 2012. Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIU REV. 4.0).

La Clasificación tiene una estructura jerárquica piramidal, está integrada por seis niveles de categorías mutuamente excluyentes, lo que facilita la reunión, la presentación y el análisis de los datos correspondientes a niveles detallados de la economía en forma estandarizada y comparable internacionalmente. (INEC, 2012)

Las categorías del nivel superior de la clasificación se denominan secciones, que son categorías identificadas por un código alfabético (A-U). Enseguida se ubican en categorías cada vez más detalladas, identificadas por un código numérico: dos dígitos para las Divisiones; tres dígitos para los Grupos; cuatro dígitos para las Clases; cinco dígitos para las Subclases; y, seis dígitos para la actividad económica al nivel más desagregado. (INEC, 2012)

La clasificación ordenada y sistematizada de las actividades económicas permite una mejor comprensión de la situación económica y de la estructura financiera de cada empresa de acuerdo a los parámetros de la industria a la que pertenecen, lo que facilita la toma de decisiones y el posicionamiento en el mercado de cada empresa

La estructura jerárquica del CIU se muestra en la siguiente gráfica, utilizando como ejemplo la actividad del comercio al ser la actividad que más desarrollada por parte de las MESE.

Tabla 7. Estructura Jerárquica CIU.

| Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIU Rev. 4.0) |              |              |              |              |          |  |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|----------|--|
| Nivel   | Nomenclatura |              | CIU Rev. 4.0 | CIU Rev. 3.1 | EJEMPLO. |  |
| Nivel 1   | Sección      | Alfanumérico | 21           | 17           | G        | COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS  |
| Nivel 2   | División     | 2 dígitos    | 88           | 62           | G45      | COMERCIO Y REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.   |
| Nivel 3   | Grupo        | 3 dígitos    | 238          | 161          | G451     | VENTA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES   |
| Nivel 4   | Clase        | 4 dígitos    | 419          | 298          | G4510    | VENTA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.  |
| Nivel 5   | Subclase     | 5 dígitos    | 542          | 366          | G4510.0  | VENTA DE AUTOMÓVILES Y VEHÍCULOS DE MOTORES LIGERO   |
| Nivel 6   | Actividad    | 6 dígitos    | 1737         | 1468         | G4510.01 | Venta de vehículos nuevos y usados: vehículos de pasajeros, incluidos vehículos especializados como: ambulancias y minibuses, camiones, remolques y semirremolques, vehículos de acampada como: caravanas y autocaravanas, vehículos para todo terreno (jeeps, etcétera), incluido la venta al por mayor y al por menor por comisionistas. |

Fuente: INEC, 2012.

La definición a los niveles que se indican en la tabla 7 se detalla a continuación:

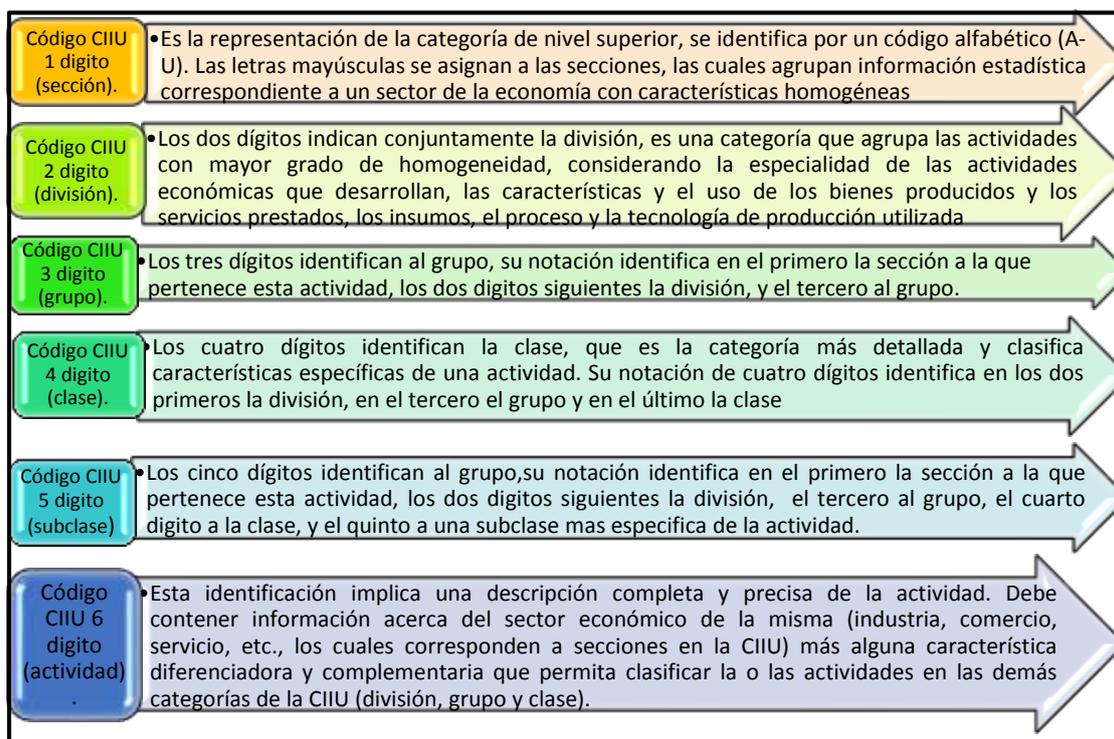


Figura 12. Definición de los niveles CIU.

Fuente: INEC.

A continuación se presenta las principales actividades económicas del CIU por sección y el número de MESE que se encuentran en cada actividad:

Tabla 8. Número de MESE según actividad económica.

| Número de Compañías  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.  | 338   | 362   | 389   | 405   | 420   | 446   | 484   | 526   | 577   | 618   | 648   | 617   | 517   |
| B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.   | 42    | 47    | 54    | 56    | 60    | 62    | 73    | 79    | 84    | 88    | 91    | 85    | 78    |
| C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.   | 409   | 442   | 473   | 502   | 531   | 554   | 584   | 621   | 642   | 671   | 693   | 684   | 627   |
| D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.   | 9     | 9     | 10    | 10    | 11    | 11    | 14    | 15    | 16    | 16    | 16    | 15    | 13    |
| E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.  | 5     | 6     | 7     | 9     | 12    | 13    | 13    | 15    | 17    | 17    | 19    | 20    | 19    |
| F - CONSTRUCCIÓN.  | 172   | 189   | 210   | 226   | 251   | 277   | 317   | 350   | 384   | 404   | 432   | 423   | 370   |
| G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.  | 769   | 860   | 975   | 1.081 | 1.196 | 1.314 | 1.431 | 1.567 | 1.714 | 1.862 | 1.977 | 1.896 | 1.718 |
| H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.   | 123   | 137   | 153   | 171   | 184   | 202   | 218   | 233   | 246   | 259   | 270   | 259   | 238   |
| I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.   | 52    | 59    | 63    | 70    | 77    | 82    | 95    | 102   | 110   | 118   | 120   | 117   | 110   |
| J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.  | 74    | 81    | 87    | 92    | 98    | 101   | 109   | 110   | 113   | 115   | 117   | 111   | 102   |
| K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.  | 40    | 40    | 45    | 48    | 49    | 50    | 51    | 51    | 61    | 68    | 72    | 75    | 70    |
| L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.   | 217   | 237   | 257   | 277   | 297   | 321   | 349   | 374   | 405   | 427   | 447   | 440   | 370   |
| M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.   | 113   | 129   | 150   | 173   | 187   | 202   | 217   | 241   | 265   | 285   | 302   | 299   | 269   |
| N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.   | 142   | 154   | 165   | 185   | 200   | 218   | 229   | 240   | 255   | 262   | 265   | 259   | 240   |
| O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| P - ENSEÑANZA.   | 31    | 31    | 32    | 32    | 37    | 40    | 44    | 45    | 46    | 47    | 48    | 47    | 42    |
| Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.   | 28    | 29    | 38    | 40    | 45    | 52    | 55    | 62    | 70    | 71    | 74    | 74    | 67    |
| R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.   | 9     | 10    | 11    | 11    | 12    | 13    | 14    | 15    | 16    | 16    | 17    | 18    | 13    |
| S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.  | 10    | 14    | 16    | 16    | 16    | 18    | 25    | 26    | 27    | 27    | 28    | 27    | 26    |
| T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO. | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Z - DEPURAR  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| TOTAL NÚMERO DE COMPAÑÍAS  | 2.583 | 2.836 | 3.135 | 3.404 | 3.683 | 3.976 | 4.322 | 4.672 | 5.048 | 5.371 | 5.636 | 5.466 | 4.889 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2014.

Con la finalidad de comprender la información proporcionada por la SIC se ha revisado revistas, páginas web, noticias y se ha llegado al siguiente análisis.

Tabla 9. Participación de las MESE en las actividades económica periodo 2000-2012

| Actividad                                     | Tasa Crecimiento 2000-2012           | Datos relevantes.   |
|---|--------------------------------------|---|
| Comercio mayor y menor.                       | 6.36%                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Principal actividad de la economía ecuatoriana, debido al incremento del consumo y mejores ingresos de la población.</li> <li>Concentra el 36.3% (1718 empresas) del total de MESE 2012.</li> <li>Aporta con el 7.77% del total de ingresos de las MESE.</li> </ul>  |
| Industrias Manufactureras                     | 3.32%                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Agrupar el 12.82% (627 empresas) de total de MESE en el 2012.</li> <li>Según el (Ministerio de Industrias y Agroproductividad MIPRO, 2013):</li> <li>En el 2012 la industria manufacturera creció 6.8%</li> <li>Se sustituyeron las importaciones en un monto de 618 millones de dólares del 2007-2012.</li> <li>Su crecimiento es el resultado de leyes que restringen las importaciones e impulsan a consumir y adquirir productos fabricados en Ecuador.</li> </ul> |
| Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. | 3.33%                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Un 10.57% del total de MESE (517 empresas) se dedicaron a esta actividad en el 2012.</li> <li>Su crecimiento es gracias al acceso conseguido a mercados del exterior, productos como el banano y productos del mar tiene buena acogida en el mercado estadounidense, europeo y asiático.</li> </ul>  |
| Construcción                                  | 6.06%                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Representan el 7.57% del total de MESE en el 2012, es decir 370 MESE.</li> <li>Esta industria es considerada como el mayor empleador del mundo (INEC, 2012).</li> <li>“En el 2011 aporó el 10% al producto interno bruto total” (INEC, 2012).</li> </ul>   |
| Otros Actividades                             | Servicio: 7.62%<br>Transporte: 5.19% | <ul style="list-style-type: none"> <li>Las actividades de servicio son de gran relevancia ya que pueden desarrollarse con menores niveles de inversión.</li> <li>Actividades de servicios como transporte y almacenamiento, han crecido a razón de que estas actividades son necesarias para que actividades como el comercio puedan terminar su proceso de comercialización.</li> </ul>  |

Fuente: Superintendencia de Compañías.

En la tabla anterior se muestra las actividades más sobresalientes y la tasa de crecimiento de las MESE en cada actividad económica del 2000 al 2012, así como los aspectos más importantes de cada actividad.

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

Las fuentes de financiamiento son todos aquellos mecanismos que permiten a una empresa contar con los recursos financieros para la adquisición de bienes de capital necesarios para el inicio de sus operaciones, alcance de sus objetivos de creación, desarrollo y el cumplimiento de sus fines. Las mismas que pueden ser de diferentes tipos entre ellas internas y externas.

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

“El financiamiento viene siendo el conjunto de recursos monetarios financieros utilizados para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios” (Gitman , 2003, pág. 175).

Los requerimientos de financiamiento de una empresa pueden dividirse en una necesidad permanente y una necesidad temporal. La necesidad permanente, compuesta por el activo fijo más la parte que permanece del activo circulante de la empresa, es decir, la que se mantiene sin cambio a lo largo del año. La necesidad temporal, es atribuible a la existencia de ciertos activos (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 155).

“Desde el punto de vista teórico se señaló que las fuentes de financiamiento de la empresa son de carácter interno o externo” (Orlik, 2001, pág. 167).

| Financiamiento interno.   | Financiamiento externo.   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• "Surge de las operaciones de la empresa. Incluye fuentes como utilidades retenidas, salarios devengados o cuentas por pagar. Por ejemplo si la empresa obtiene utilidades y las reinvierte en la planta eso es financiamiento interno" (Muñoz &amp; Ramírez, 2013).</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Cuando los fondos obtenidos por las operaciones de la empresa y las aportaciones de los propietarios no son suficientes para seguir operando, o adquirir los recursos o bienes de capital, es necesario recurrir al financiamiento de terceros.</li> </ul> |

Figura 13. Clasificación principal de las fuentes de financiamiento.

Fuente: (Muñoz & Ramírez, 2013)

A su vez las fuentes de financiamiento externas se dividen en las que constituyen deuda y las que no constituyen deuda para la empresa. Las que constituyen deuda se subdividen en fuentes de financiamiento a corto plazo y a largo plazo. Para una mejor comprensión en la siguiente figura se describe las fuentes de financiamiento.

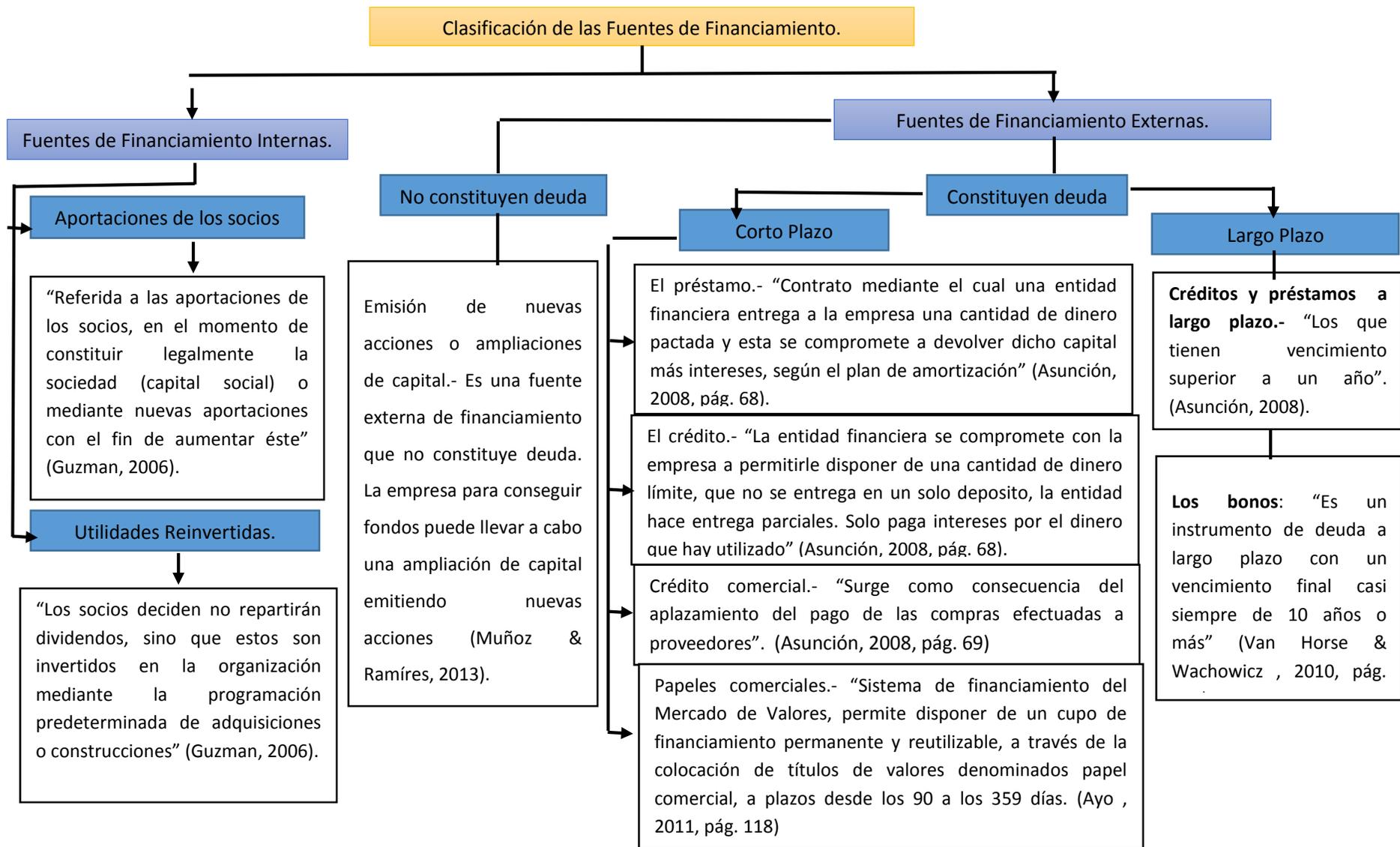


Figura 14. Clasificación de las fuentes de financiamiento.  
Fuente: Varios Autores.

“Los países no pueden crecer sin capital. Los mercados contribuyen a repartir los recursos, garantizando que se distribuyan, lo cual es especialmente importante cuando son escasos” (Stiglitz, 2006) citado por (MIPRO, 2012).

“Las fuentes tradicionales de financiamiento son las preferidas por los establecimientos ecuatorianos, entre ellos los bancos privados, las cooperativas de ahorro y crédito” (MIPRO, 2012).

El ingreso al Mercado de Valores es una forma de financiamiento que ofrece la Superintendencia de Compañías a las MESE, la cual ofrece mejores condiciones de plazo y tasas de interés (SUPERCIAS, 2014).

Este tipo de financiamiento permite a las MESE obtener capital de trabajo a corto plazo, lo cual estimula la inversión, así como tener una fuente de financiamiento adicional al sistema financiero.

Este mecanismo permite que empresas con un excedente de recursos, como las grandes empresas, puedan solventar necesidades de financiamiento de las medianas y pequeñas empresas.

En el año 2012 en el Ecuador 45 pymes de diversos sectores productivos se apoyaron en las opciones que les presenta el mercado de valores para obtener tasas y financiamientos en condiciones que les resulten más favorables (Explored, 2012).

El artículo 11 de Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimalización del Sector Societario y Bursátil dice “La Superintendencia de Compañías y Valores tendrá la atribución exclusiva para autorizar las ofertas públicas de valores y la aprobación del contenido del prospecto o circular y de las emisiones realizadas por emisores sujetos a su control” (SUPERCIAS, 2014).

La nueva Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimalización del Sector Societario y Bursátil refuerza la protección de los accionistas con normas más claras para los intermediarios de valores, las calificadoras de riesgos y las auditorías externas; el acceso de las PYMES (medianas y pequeñas empresas) se vuelve más sencillo mediante la creación de un segmento especial del mercado de valores: El Registro Especial Bursátil (REB) (Ecuador Inmediato, 2014).

Se crea el REB como un segmento permanente del mercado bursátil en el cual se negociarán únicamente valores de pequeñas y/o medianas empresas, así como de las

organizaciones de la economía popular y solidaria, que por sus características específicas, necesidades de política económica y nivel de desarrollo, ameriten la necesidad de negociarse en un mercado específico y especializado para esos valores (SUPERCIAS, 2014).

“El REB está destinado para las pequeñas y medianas empresas (PYMES), con el fin de apertura el acceso al mercado de valores, a través de un mercado de aclimatación en el que existen requisitos menos estrictos que los exigidos en el mercado de valores regular” (PODERES Inteligencia Política, 2014).

Una de las ventajas del Mercado de Valores como sistema de financiamiento es que se puede evaluar mejor los montos y plazos necesarios para financiarse, además de que ayuda a las empresas a regularizarse y tener un mayor control de su estructura, con el añadido de las auditorías semestrales (Explored, 2012).

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

El mercado de dinero es una clasificación del mercado financiero, así que para comprender de una mejor manera el mercado de dinero se explicará el concepto de mercados financieros.

“El mercado financiero es el lugar donde se encuentra la oferta y la demanda de fondos en una economía y donde se pactan las condiciones del mercado, estas condiciones son: el monto, el plazo y la tasa de interés” (Lahoud, 2002, pág. 6).

“Mercados financieros son todas las instituciones y procedimientos para reunir a compradores y vendedores de instrumentos financieros” (Van Horse & Wachowicz , 2010).

Los mercados financieros se pueden dividir en dos clases. En la figura 15 se muestra la clasificación del mercado financiero:

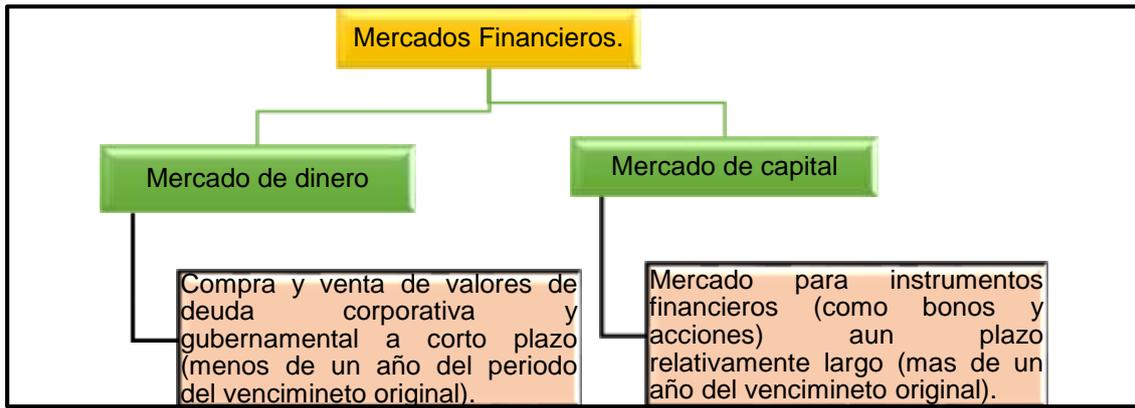


Figura 15. Clasificación de los mercados financieros.

Fuente: (Van Horse & Wachowicz , 2010).

El mercado de dinero es en el que se negocian instrumentos de deuda a corto plazo, con bajo riesgo y con alta liquidez que son emitidos por los diferentes niveles de gobierno, empresas e instituciones financieras. Los vencimientos de los instrumentos del mercado de dinero van desde un día hasta un año pero con frecuencia no sobrepasan los 90 días (Villareal, 2008).

La figura 16 ilustra otras características del mercado de dinero.

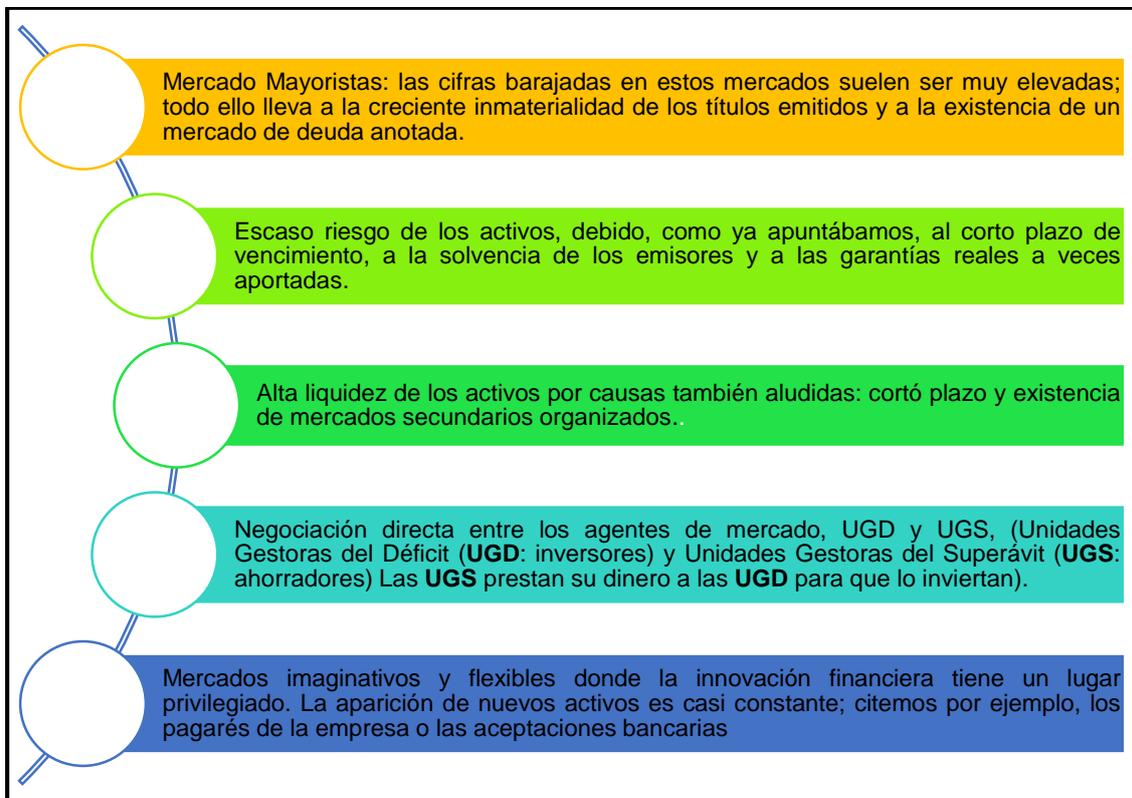


Figura 16. Características del mercado de dinero o monetario.-

Fuente: (Martin & Trujillo, 2004, págs. 34-35)

En Ecuador el mercado de dinero está conformado por agentes económicos, su actividad se regula mediante leyes y organismos que controlan su normal funcionamiento. En la siguiente figura se detalla la información más relevante del mercado de dinero ecuatoriano.

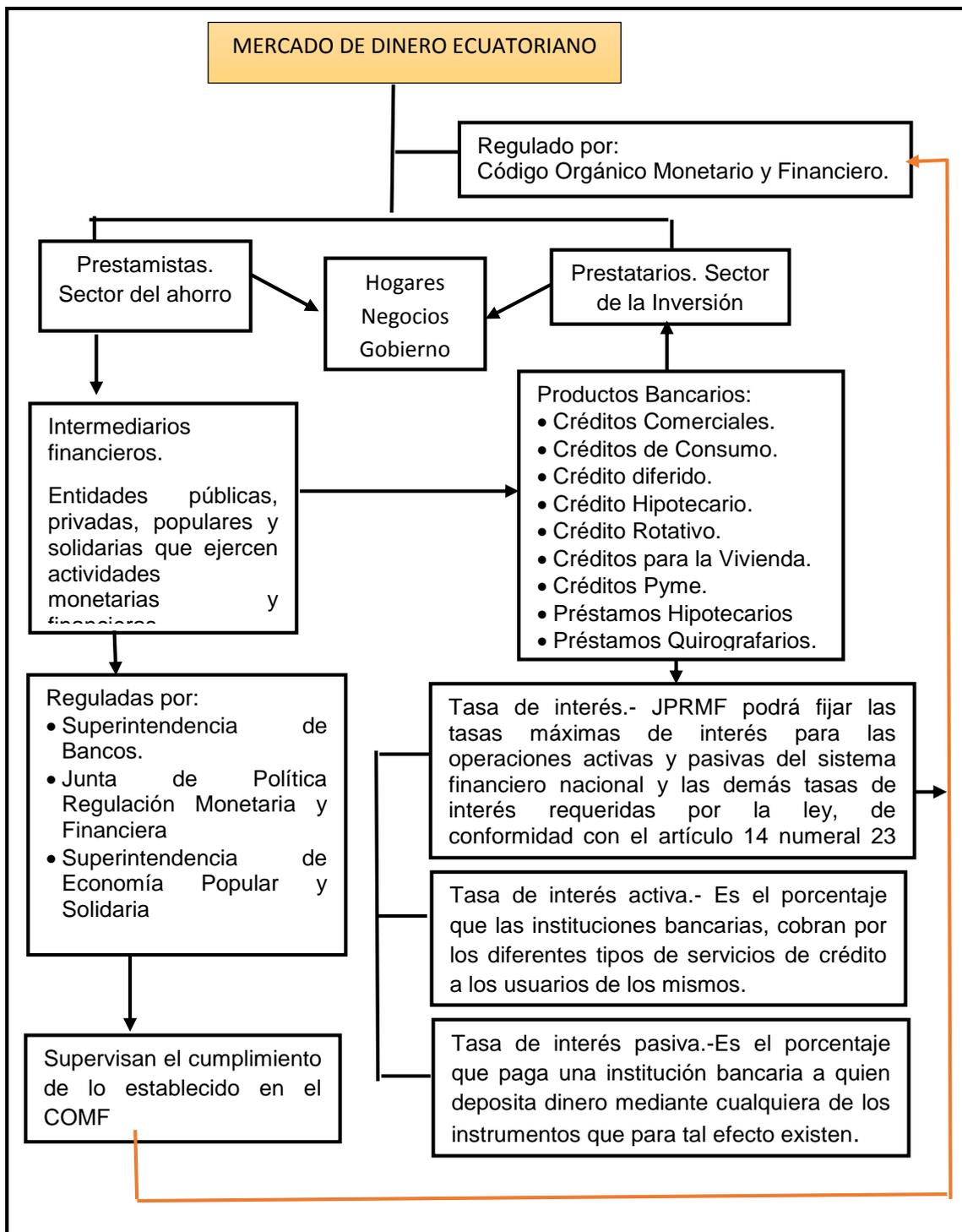


Figura 17. Mercado de dinero ecuatoriano.

Fuente: Código Orgánico Monetario y Financiero

El mercado de dinero en Ecuador está regulado por el Código Orgánico Monetario y Financiero y son los organismos de control como la Superintendencia de Bancos, la Junta de Política Regulación Monetaria y Financiera, Superintendencia de Economía Popular y Solidaria quienes vigilan el cumplimiento de lo estipulado en el código.

La figura 17 resume el funcionamiento del mercado de dinero, que está compuesto por prestamista y prestatarios; estos pueden ser los hogares, los negocios y el gobierno; llega un determinado momento en que cualquiera de estos sectores buscan ahorrar su dinero para obtener beneficios o a su vez necesitan recursos para invertir en proyectos productivos o adquisición de bienes. Son los intermediarios financieros, es decir las instituciones financieras, los encargados de mover los recursos del sector del ahorro hacia el sector de la inversión mediante los productos y servicios bancarios. Los usuarios pagan un precio por el uso de estos servicios a este precio se conoce como tasa de interés.

Cada uno de productos o servicios bancarios descritos en la figura 17 tiene distintas tasa de interés. A continuación se presenta las tasas de interés de cada uno y su variación del 2007 al 2012.

| Segmento                        | Tasa Activa Efectiva Máxima |        |        |        | Tasa Referencial |        | Diferencia Sep-07<br>Abril - 12 |        |
|---------------------------------|-----------------------------|--------|--------|--------|------------------|--------|---------------------------------|--------|
|                                 | sep-07                      | oct-08 | jun-09 | abr-12 | sep-07           | abr-12 | Máxima                          | Ref.   |
| Productivo Corporativo          | 14.03                       | 9.33   | 9.33   | 9.33   | 10.82            | 8.17   | - 4.70                          | - 2.65 |
| Productivo Empresarial (1)      | n.d.                        | n.d    | 10.21  | 10.21  | n.d.             | 9.53   | -                               | -      |
| Productivo PYMES                | 20.11                       | 11.83  | 11.83  | 11.83  | 14.17            | 11.20  | - 8.28                          | - 2.97 |
| Consumo (2)                     | 24.56                       | 16.30  | 18.92  | 16.30  | 17.82            | 15.91  | - 8.26                          | - 1.91 |
| Consumo Minorista (3)           | 37.27                       | 21.24  | -      | -      | 25.92            | -      | -                               | -      |
| Vivienda                        | 14.77                       | 11.33  | 11.33  | 11.33  | 11.50            | 10.64  | - 3.44                          | - 0.86 |
| Microcrédito Minorista (4)      | 45.93                       | 33.90  | 33.90  | 30.50  | 40.69            | 28.82  | -15.43                          | -11.87 |
| Microcrédito Acum. Simple (5)   | 43.85                       | 33.30  | 33.30  | 27.50  | 31.41            | 25.20  | -16.35                          | - 6.21 |
| Microcrédito Acum. Ampliada (6) | 30.30                       | 25.50  | 25.50  | 25.50  | 23.06            | 22.44  | - 4.80                          | - 0.62 |

(1) Segmento creado a partir del 18 junio 2009.  
(2) Reducción de Tasa Máxima febrero 2010 de 18.92% a 16.30%  
(3) Segmento unificada con el segmento Consumo Minorista a partir del 18 junio 2009  
(4) Reducción de Tasa Máxima mayo 2010 de 33.90% a 30.50%  
(5) Reducción de Tasa Máxima mayo de 2010 de 33.30% a 27.50%. Cambio en los rangos de crédito, segmento Microcrédito Minorista de USD 600 a USD 3,000 (junio 2009)  
(6) Cambio en los rangos de crédito Microcrédito Acum Simple de (USD 600 a USD 8,500) a (USD 3,000 a USD 10,000) (junio 2009)

Figura 18. Tasa máximas de los segmentos de crédito

Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE).

Desde septiembre de 2007 hasta octubre de 2008, el Gobierno Nacional implementó una política de reducción de tasas activas máximas, a partir de esta fecha las tasas se han mantenido estables a excepción de los segmentos de consumo que pasó de 16.30% a 18.92% en junio 2009 y en abril 2012 regresó a su tasa anterior (16.30%);

en abril 2012 el microcrédito minorista (antes microcrédito de subsistencia) disminuyó de 45.93% en el 2007 a 30.50% en el 2012 y el microcrédito de acumulación simple de 43.85% en el 2007 se redujo a 27.50% en el 2012 (BCE, 2012, pág. 10).

Siendo importante destacar que las MESE son instituciones jurídicas cuyo ente regulador es la Superintendencia de Compañías y su crecimiento, así como su aporte a la economía en la generación de ingresos está determinada por distintos factores, como la inflación, políticas económicas, acceso al financiamiento, tasa de interés de los créditos etc. La tasa de interés en los últimos años ha disminuido y la vez el número de MESE ha aumentado así como su aporte a la generación de empleo

El principal elemento que determina la ubicación geográfica de las medinas empresas es el número de habitantes, donde existe mayor población existe mayor número de MESE, debido a que en los lugares más poblados existe mayores fuentes de trabajo, mayor ingreso y por ende mayor consumo, lo que permite que las empresas crezcan favorablemente.

## **CAPITULO II**

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

## 2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las MESE.

La teoría moderna de la estructura de capital nació en 1958 cuando los profesores Franco Modigliani y Merton Miller publicaron lo que se cataloga como el artículo de finanzas más influyente de todos los tiempos, donde se menciona que la estructura de capital no influye en el valor de la empresa. No obstante su estudio se basa en suposiciones poco realistas, como las siguientes: no hay impuestos, la quiebra no tiene costos. Esta hipótesis era muy estricta y no se ajustaba a la realidad es por eso que en 1963 dichos autores publicaron otro artículo en donde incluían los impuestos de sociedades, dando marcha atrás a sus conclusiones iniciales y sugiriendo que la empresa debe endeudarse al máximo para aprovechar la ventaja fiscal de la deuda. Consecuentemente Modigliani y Merton concluyen que el valor de la empresa y la riqueza de los accionistas crecen cuando aumenta el nivel de endeudamiento. Eugene F. Brigham and Joel Houston citado por (Muñoz & Ramírez, 2013).

En la siguiente figura se muestra la composición de la estructura de capital de una empresa

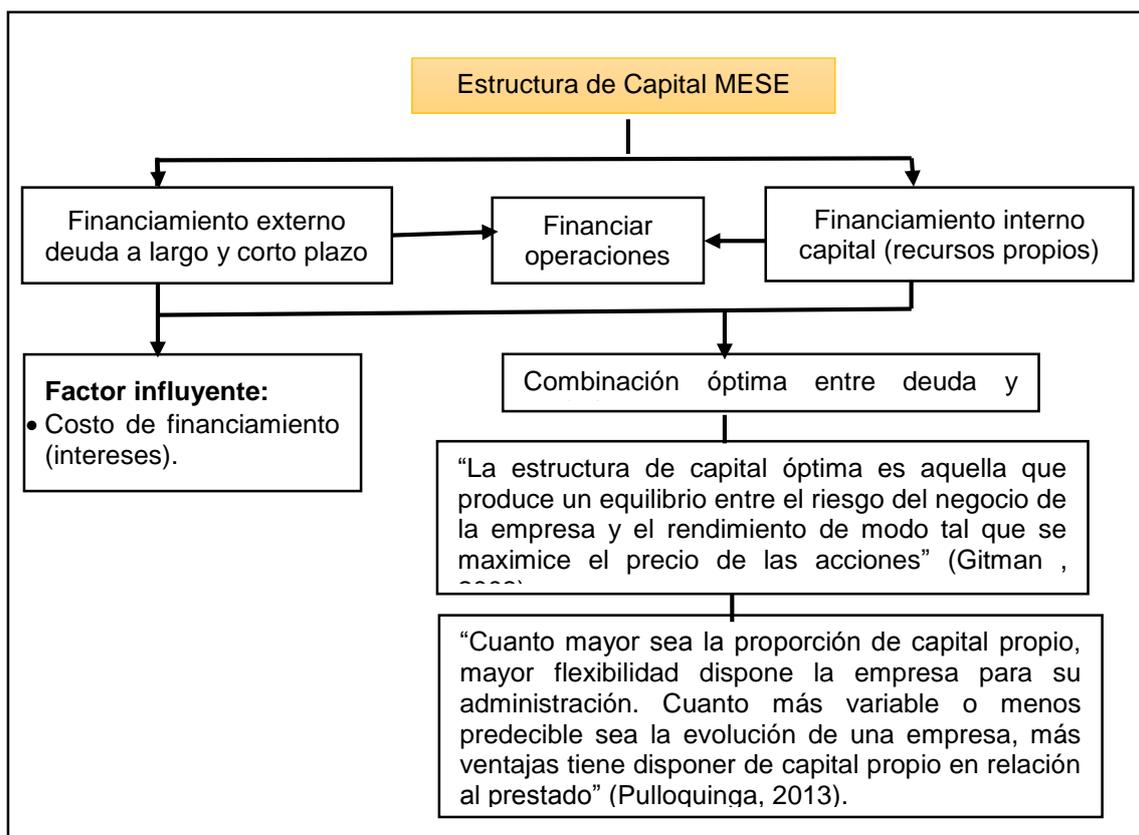


Figura 19. Composición de la estructura de capital MESE

Fuente: (Ross, Westerfield, & Jordan, 2008, pág. 131),

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

Mediante un análisis financiero se puede evaluar la estructura de capital y la rentabilidad en una empresa, este análisis aporta un mayor conocimiento y comprensión de las variables fundamentales y así diagnosticar la situación económica financiera de una empresa.

El análisis de los estados financieros es un proceso que consiste en la aplicación de un conjunto de herramientas analíticas en los estados financieros con el fin de evaluar la situación, así como el resultado de sus operaciones. Y deducir una serie de medidas y relaciones que son significativas y útiles para la toma de decisiones. (Domínguez, 2007).

Diversas son las herramientas para realizar el análisis financiero entre ellas tenemos las siguientes:

Tabla 10. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad.

| Análisis horizontal de los estados financieros  | Análisis vertical de los estados financieros.   |
|---|---|
| Permite comparar los rubros de los estados financieros durante años sucesivos o con datos de un año base o estándar.<br>Es dinámico facilita la observación de la tendencia de las variables más importantes y de esta forma facilita la toma de decisiones | Es un análisis estático y porcentual de estados financieros donde todos los elementos del balance general se dividen para el grupo principal al que pertenecen: activo pasivo o patrimonio. Todos los elementos del estado de pérdidas y ganancias se dividen entre las ventas o los ingresos |

Fuente: Fundamentos de Administración Financiera (Van Horse & Wachowicz , 2010, págs. 165-170).

Otra clase de herramientas financieras útiles para este análisis son los indicadores financieros o razones financieras que son un índice que relaciona dos números contables y se obtiene dividiendo uno entre el otro (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 156). Entre las razones financieras tenemos las siguientes:

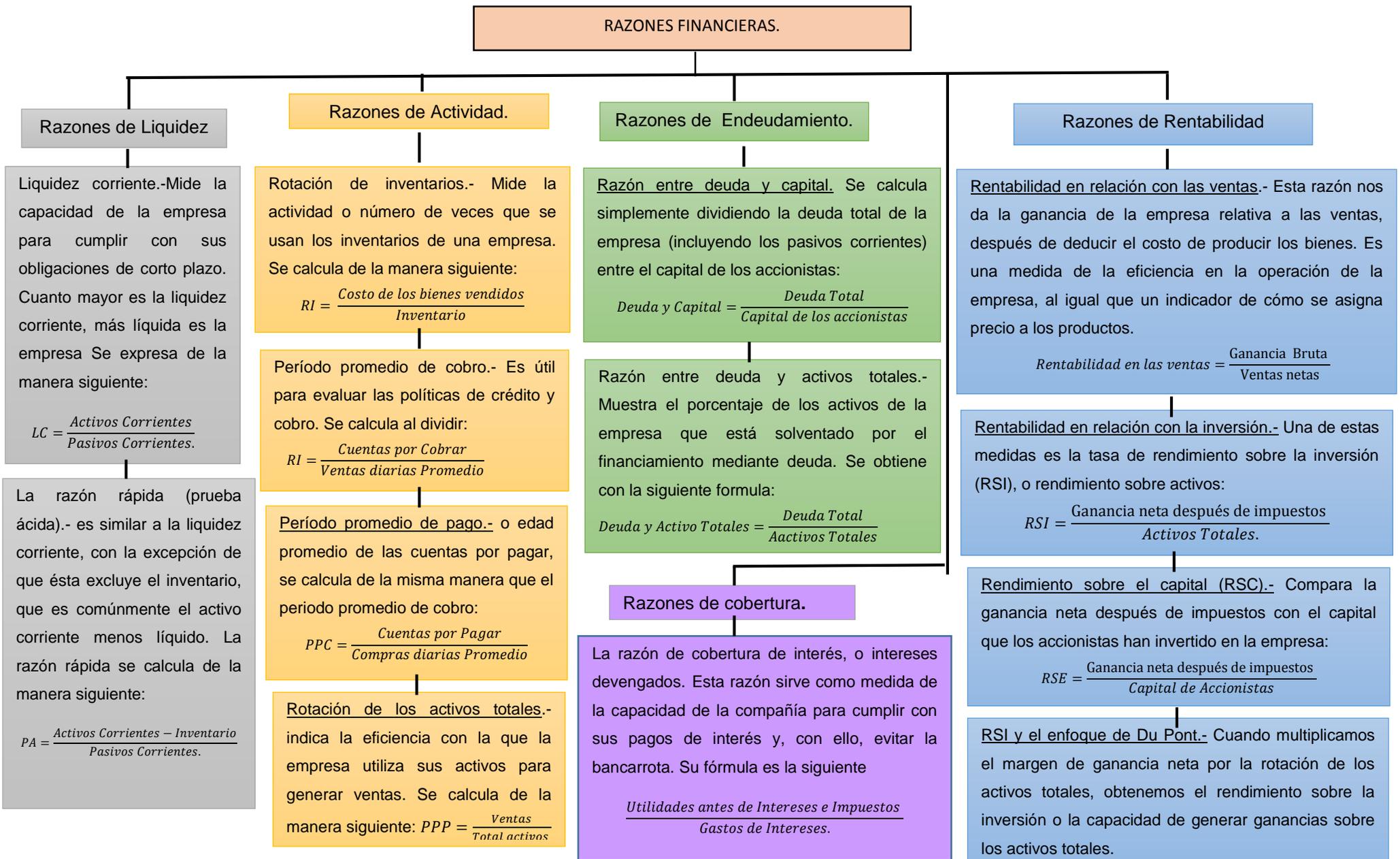


Figura 20. Clases de indicadores o razones financieros.

Fuente: Fundamentos de Administración Financiera (Van Horse & Wachowicz , 2010, págs. 138-153).

Según (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 154), la utilización del análisis vertical y horizontal, conjuntamente con índices y ratios adecuados, permitirá conocer:

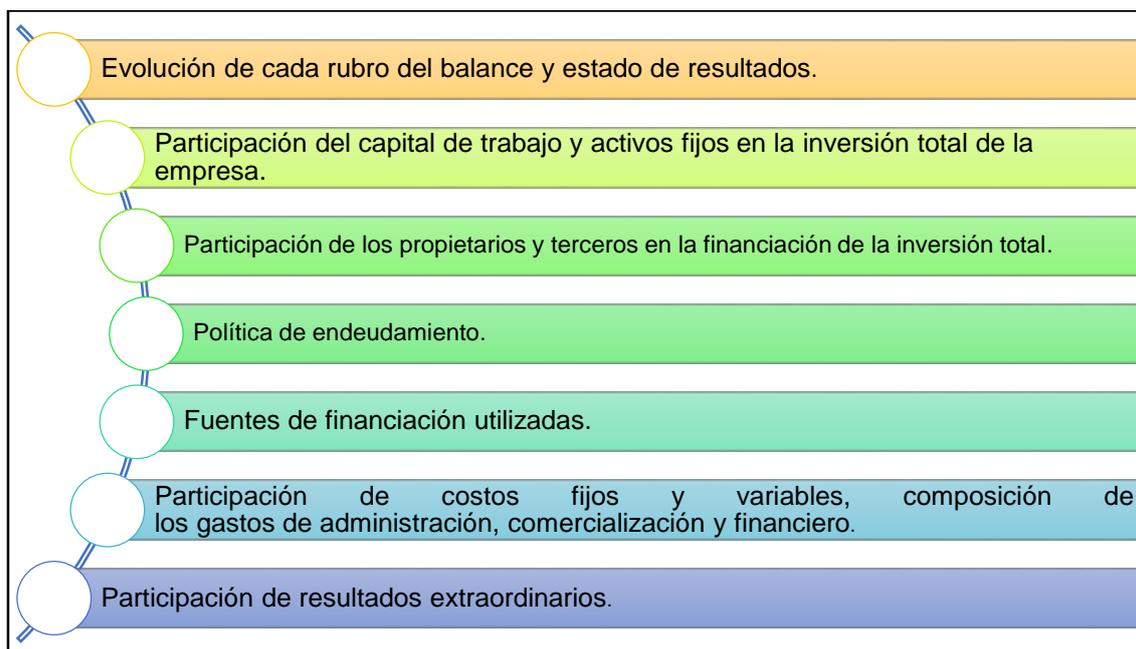


Figura 21. Combinación del análisis vertical y horizontal con las razones financieras.

Fuente: Fundamentos de Administración Financiera (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 154).

Para interpretar de mejor manera la estructura de capital y su relación con la rentabilidad el método de análisis vertical y horizontal debe integrarse con la aplicación de los indicadores financieros para tener una mejor base de diagnóstico y facilitar la toma de decisiones. La figura 21 nos muestra las ventajas que se obtienen al comparar estas dos técnicas financieras.

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

La complejidad creciente de las medianas empresas societarias ecuatorianas exige que estas sean juzgadas a partir de un análisis económico-financiero cuya conjunción defina el éxito de las empresas y al mismo tiempo informe sobre su valor en el mercado y su futuro en el mismo. En este sentido las herramientas financieras que se emplean en el análisis, que ya se detallaron en el punto anterior, deben ser capaces de ofrecer una información suficiente que permita conocer cómo se han producido los movimientos de valores en la entidad, como es previsible que se comporten en el futuro y cuáles son los efectos de estas actuaciones sobre el resultado de la gestión y el valor de la empresa.

En la siguiente figura se muestra los indicadores financieros que serán analizados.

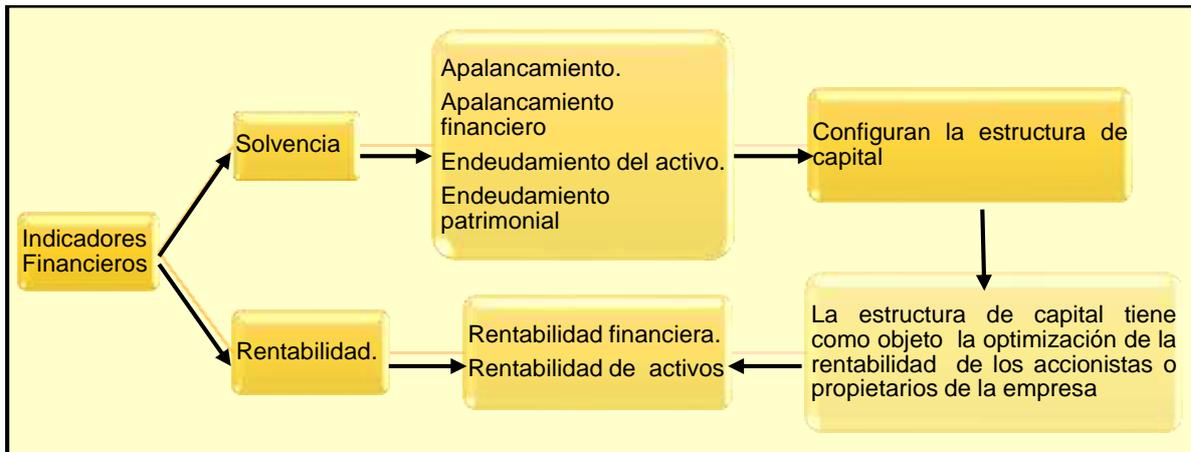


Figura 22. Indicadores financieros a ser analizados.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Estos indicadores pertenecen a las MESE seleccionadas para esta investigación obtenidos de la base de datos que mantiene la SIC.

El procedimiento que se utilizó para recolectar la información de los indicadores financieros de las MESE que serán analizados en este punto es el siguiente:

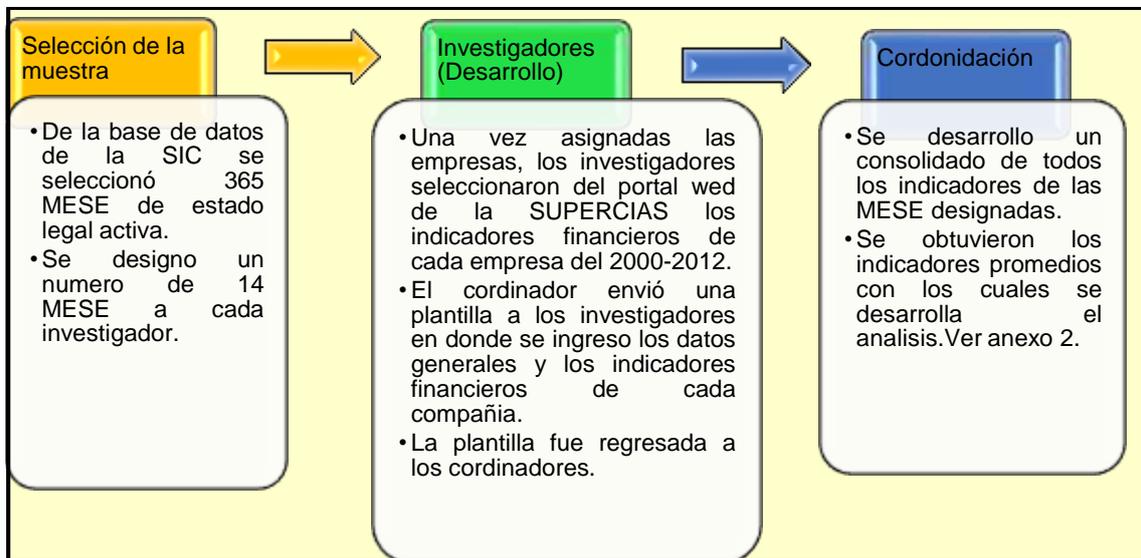
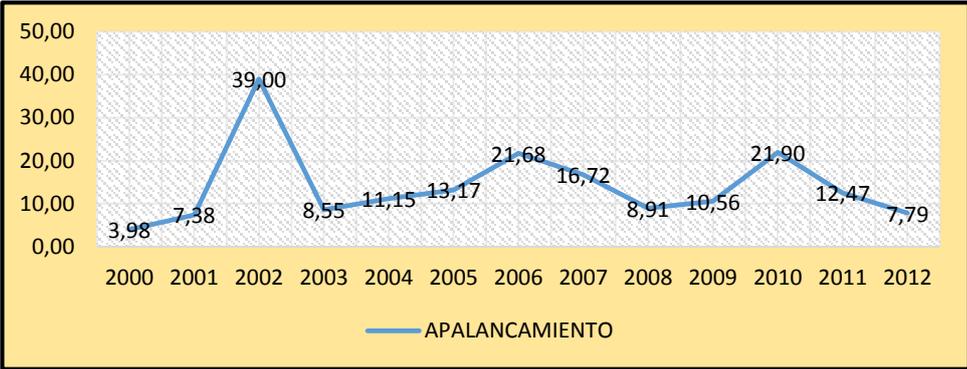


Figura 23. Procedimiento para el análisis de los indicadores financieros de las MESE.

Fuente: M. C. José Salvador Cortés García.

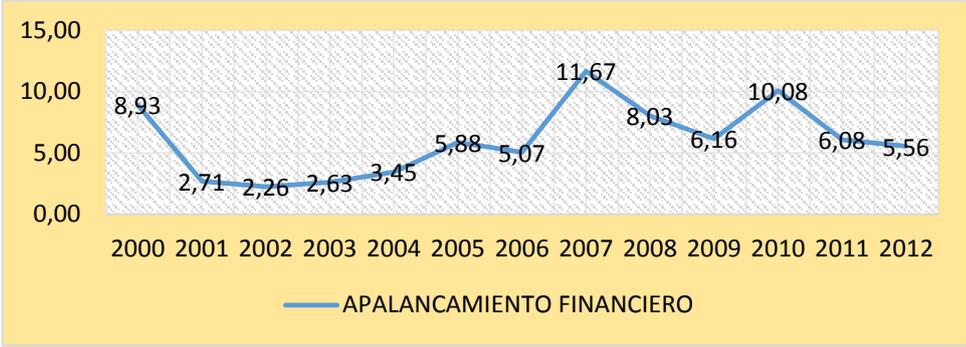
Aplicado el proceso descrito en la figura 23 se procedió a ser el respectivo análisis de los indicadores de solvencia y rentabilidad de las MESE seleccionadas, que se presenta a continuación.

Tabla 11. Análisis del apalancamiento de las MESE 2000-2012.

| <p>Apalancamiento.</p>     | <p>“Indica el número de dólares de activos que se han conseguido por cada dólar de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros” (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</p> <p>Se obtiene aplicando la siguiente fórmula:</p> $\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Patrimonio}}$  |           |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |      |      |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
|----------------------------|---|-----------|-------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|------|----------------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| <p>Figura.</p>             | <table border="1" data-bbox="338 510 1289 600"> <thead> <tr> <th>Indicador</th> <th>2000</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Apalancamiento</td> <td>3,98</td> <td>7,38</td> <td>39,00</td> <td>8,55</td> <td>11,15</td> <td>13,17</td> <td>21,68</td> <td>16,72</td> <td>8,91</td> <td>10,56</td> <td>21,90</td> <td>12,47</td> <td>7,79</td> </tr> </tbody> </table>  <p>Figura 24. Análisis del Apalancamiento de las MESE 200-2012.</p>  | 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 |
| 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 |      |      |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
| <p>Análisis general.</p>   | <p>Existe cierta ciclicidad en el periodo de análisis 2000-2012, el apalancamiento está determinado por factores económicos sociales y políticos. Es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados.</p>   |           |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |      |      |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
| <p>Análisis específico</p> | <p>En el 2000 existe el nivel de apalancamiento más bajo de 3.98 como consecuencia de los resultados de la crisis financiera generalizada, el cambio de moneda unida a una crisis fiscal, una inflación acentuada y una recesión de la economía.</p> <p>En el 2002, 2006 y 2010 el incremento del precio en el barril del petróleo, el aumento de las inversiones del gobierno, que trajo mayores ingresos para la población y esto a su vez mayor consumo; son situaciones favorables para las empresas que aumentaron sus ingresos, era necesario endeudarse.</p> <p>Según el Banco Central del Ecuador (BCE) citado por (El Universo, 2006) “el sector petrolero creció un 3,09% entre julio y septiembre del 2006 frente a una caída de 0,15 registrada en el mismo lapso del 2005”. En el 2010 el precio por barril pasó de USD 51 a USD 71. Estos factores tuvieron un impacto positivo en la demanda agregada.</p> |           |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |      |      |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
| <p>Datos Importantes</p>   | <p>2000.- Adopción de la dolarización, 1 dólar =25.000.00 sucres</p> <p>2003.- El gobierno suscribe la Carta de Intención con el FMI</p>  |           |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |      |      |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |

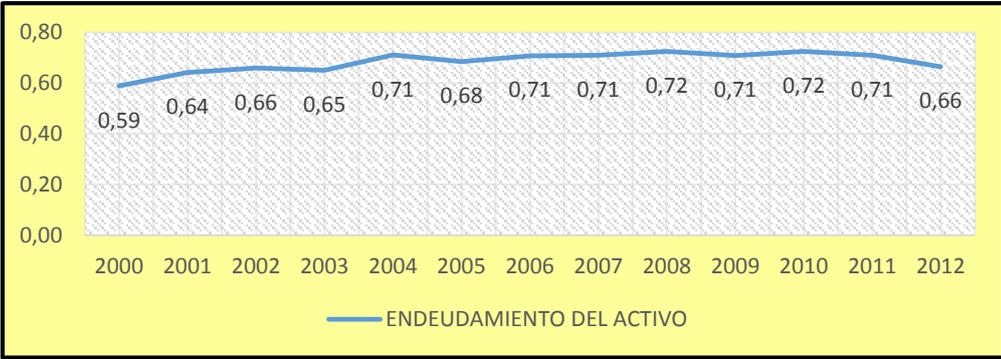
Fuente: Superintendencia de Compañía.

Tabla 12. Análisis del apalancamiento financiero de las MESE 2000-2012.

| <p>Apalancamiento financiero.</p> | <p>“Indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio” (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</p> <p>“Este indicador es simplemente el uso del dinero prestado nos indica el grado en que una empresa depende de la deuda” (Bodie &amp; Mertor, 2003, pág. 142). La fórmula empleada para su cálculo es la siguiente:</p> <p>Apalancamiento Financiero = (UAI / Patrimonio) / (UAI/ Activos Totales).</p>   |           |      |      |      |      |      |       |      |      |       |      |      |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |       |      |      |       |      |      |
|-----------------------------------|---|-----------|------|------|------|------|------|-------|------|------|-------|------|------|------|------|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|-------|------|------|
| <p>Figura.</p>                    | <table border="1" data-bbox="339 600 1321 683"> <thead> <tr> <th>Indicador</th> <th>2000</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Apalancamiento Financiero</td> <td>8,93</td> <td>2,71</td> <td>2,26</td> <td>2,63</td> <td>3,45</td> <td>5,88</td> <td>5,07</td> <td>11,67</td> <td>8,03</td> <td>6,16</td> <td>10,08</td> <td>6,08</td> <td>5,56</td> </tr> </tbody> </table>  <p>Figura 25. Evolución del apalancamiento financiero de las MESE 2000-2012.</p>   | Indicador | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005  | 2006 | 2007 | 2008  | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | Apalancamiento Financiero | 8,93 | 2,71 | 2,26 | 2,63 | 3,45 | 5,88 | 5,07 | 11,67 | 8,03 | 6,16 | 10,08 | 6,08 | 5,56 |
| Indicador                         | 2000  | 2001      | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007  | 2008 | 2009 | 2010  | 2011 | 2012 |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |       |      |      |       |      |      |
| Apalancamiento Financiero         | 8,93  | 2,71      | 2,26 | 2,63 | 3,45 | 5,88 | 5,07 | 11,67 | 8,03 | 6,16 | 10,08 | 6,08 | 5,56 |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |       |      |      |       |      |      |
| <p>Análisis general.</p>          | <p>Permite comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades. Los accionistas usan el apalancamiento financiero para impulsar su ROE, un aumento del apalancamiento financiero de una empresa aumentara su ROE si y solo si su ROA excede la tasa de interés que produce el estar endeudados.</p>  |           |      |      |      |      |      |       |      |      |       |      |      |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |       |      |      |       |      |      |
| <p>Análisis específico</p>        | <p>En el periodo 2000-2004 es el porcentaje más bajo debido a que la dolarización y el feriado bancario generaron problemas de adaptación afectando el comportamiento de los créditos con las restricciones a su acceso.</p> <p>Para el 2007 se aprobó la Ley de Regulación del Costo Efectivo del crédito, en la que se prohíbe realizar costos adicionales a la tasa de interés, transparentando así la tasa de interés al disminuir costos en el acceso a crédito, se muestra una mayor preferencia a él por parte de las Medianas Empresas Societarias.</p> <p>Situación similar ocurre en el 2010, las tasas de interés activas efectivas bajan con respecto al año 2009, la tasa activa efectiva referencial productivo PYMES para enero 2010 es del 11,19%, con respecto a junio 2009 que fue de 11.83% (BCE, 2012). Como consecuencia se ve un mayor acceso a crédito es decir un mayor nivel de apalancamiento por parte de las MESE, el indicador es el segundo más alto con 10.08.</p> |           |      |      |      |      |      |       |      |      |       |      |      |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |       |      |      |       |      |      |

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Tabla 13. Análisis del indicador de endeudamiento del activo de las MESE 2000-2012.

| <p>Endeudamiento del activo</p> | <p>El coeficiente resultante de esta relación indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros (SUPERCIAS, 2000, pág. 5).</p> <p>Se obtiene aplicando la siguiente formula:</p> <p>Endeudamiento del activo fijo = Patrimonio / Activo fijo neto.</p>   |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|---------------------------------|---|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <p>Figura.</p>                  | <table border="1" data-bbox="320 645 1302 734"> <thead> <tr> <th>Indicador</th> <th>2000</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO</td> <td>0,59</td> <td>0,64</td> <td>0,66</td> <td>0,65</td> <td>0,71</td> <td>0,68</td> <td>0,71</td> <td>0,71</td> <td>0,72</td> <td>0,71</td> <td>0,72</td> <td>0,71</td> <td>0,66</td> </tr> </tbody> </table>  <p>Figura 26. Evolución del indicador endeudamiento del activo de las MESE 2000-2012.</p> | Indicador | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 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 |
| Indicador                       | 2000  | 2001      | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 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 |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| <p>Análisis general.</p>        | <p>Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, en consecuencia la posibilidad de la compañía para acceder a nuevo crédito serán bajas, o lo que es lo mismo se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores y el colchón de seguridad de los acreedores es mayor (Barajas, 2008, pág. 135).</p>   |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| <p>Análisis específico</p>      | <p>En los años 2004, 2006, 2007, 2009, 2011 el valor de este índice es el más alto, concluimos que la participación de los acreedores para estos años es del 62% sobre el total de activos de la compañía y el 29% restante proviene del capital de los accionistas</p> <p>Para el año 2012 por cada dólar de activo de las MESE 0.66 centavos es solventado por el financiamiento mediante deuda.</p>  |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |

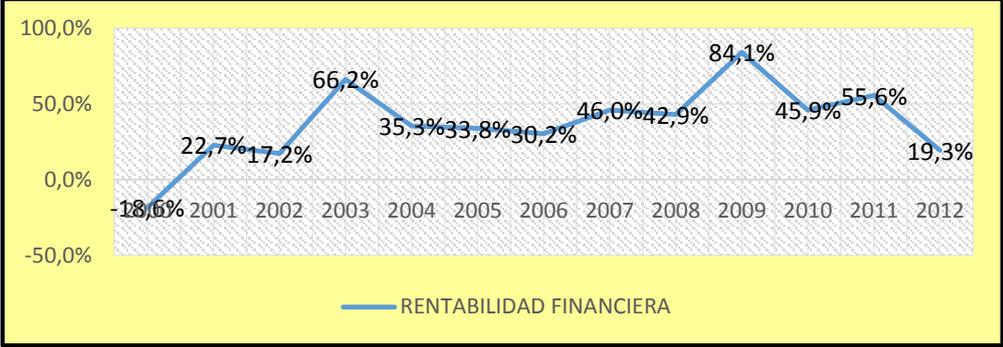
Fuente: Superintendencia de Compañías.

Tabla 14. Análisis del indicador de endeudamiento patrimonial de las MESE 2000-2012.

| <p>Endeudamiento patrimonial</p> | <p>“Este índice muestra el origen de los fondos que utiliza la empresa, determinando si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente la empresa. Indicando si el capital o patrimonio son o no suficientes” (SUPERCIAS, 2000, pág. 5).</p> <p>Se obtiene aplicando la siguiente fórmula:</p> <p>Endeudamiento Patrimonial = Pasivo total / Patrimonio.</p>  |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|----------------------------------|---|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <p>Figura.</p>                   | <table border="1" data-bbox="339 555 1361 638"> <thead> <tr> <th>Indicador</th> <th>2000</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL</td> <td>1,43</td> <td>1,79</td> <td>1,93</td> <td>1,86</td> <td>2,46</td> <td>2,17</td> <td>2,42</td> <td>2,44</td> <td>2,63</td> <td>2,44</td> <td>2,64</td> <td>2,45</td> <td>1,98</td> </tr> </tbody> </table>  <p>Figura 27. Evolución del indicador endeudamiento patrimonial de las MESE 2000-2012.</p>  | Indicador | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL | 1,43 | 1,79 | 1,93 | 1,86 | 2,46 | 2,17 | 2,42 | 2,44 | 2,63 | 2,44 | 2,64 | 2,45 | 1,98 |
| Indicador                        | 2000  | 2001      | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL        | 1,43  | 1,79      | 1,93 | 1,86 | 2,46 | 2,17 | 2,42 | 2,44 | 2,63 | 2,44 | 2,64 | 2,45 | 1,98 |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| <p>Análisis general.</p>         | <p>El resultado en cada año se puede interpretar por parte de los analistas como el financiamiento externo que existe por cada dólar de patrimonio</p> <p>Al analizar todos estos indicadores se determina que en los años con factores económicos favorables, las empresas reconocen la estabilidad y ven que es conveniente endeudarse, para generar mayor rentabilidad para la empresa.</p>  |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| <p>Análisis específico</p>       | <p>En 2007 y 2008 el financiamiento mediante deuda de las MESE aumenta, el gobierno implanto la Ley de Regulación del Costo Efectivo del Crédito, en la que se prohíbe realizar costos adicionales a la tasa de interés, transparentando así las tasa de interés al disminuir costos en el acceso a crédito.</p> <p>La crisis económica mundial del año 2009 provoco una disminución en este índice a 2.44.</p> <p>Para el año 2010 cuyo endeudamiento patrimonial es de 2.64, significa que por cada dólar en patrimonio, existe una deuda de 2,64 en pasivos, este endeudamiento patrimonial alto supone menos riesgo para los accionistas, esto es conveniente si el costo financiero de la deuda es compensado por una alta rentabilidad que debe ser suficiente para cubrir deuda e intereses.</p> |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |

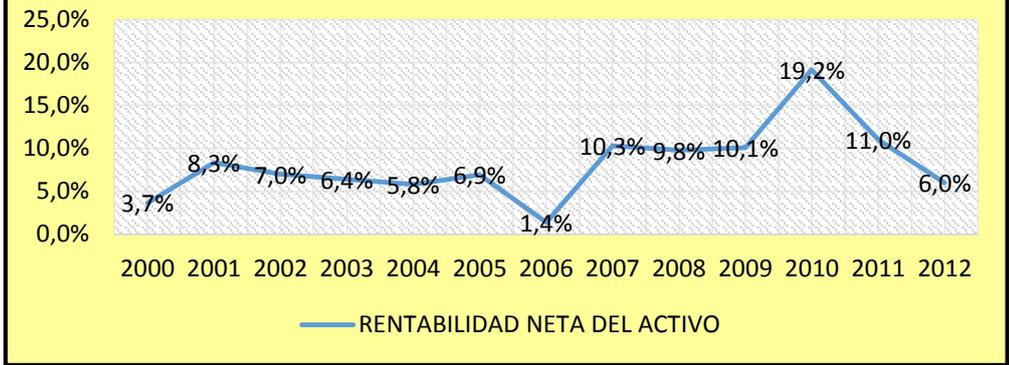
Fuente: Superintendencia de Compañías.

Tabla 15. Análisis del indicador de rentabilidad financiera de las MESE 2000-2012.

| <p>Rentabilidad financiera.</p> | <p>Conocido también por la expresión en inglés ROE (<i>Return on Equity</i>) “se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa” (SUPERCIAS, 2000, pág. 16).<br/>Se obtiene aplicando la siguiente fórmula:<br/>Rentabilidad financiera= Utilidad neta/ Patrimonio.</p>  |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|---------------------------------|--|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <p>Figura.</p>                  | <table border="1" data-bbox="339 562 1374 651"> <thead> <tr> <th>Indicador</th> <th>2000</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>RENTABILIDAD FINANCIERA</td> <td>-18,6%</td> <td>22,7%</td> <td>17,2%</td> <td>66,2%</td> <td>35,3%</td> <td>33,8%</td> <td>30,2%</td> <td>46,0%</td> <td>42,9%</td> <td>84,1%</td> <td>45,9%</td> <td>55,6%</td> <td>19,3%</td> </tr> </tbody> </table>  <p>Figura 28. Evolución del indicador rentabilidad financiera de las MESE 2000-2012.</p>                                  | Indicador | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011 | 2012 | RENTABILIDAD FINANCIERA | -18,6% | 22,7% | 17,2% | 66,2% | 35,3% | 33,8% | 30,2% | 46,0% | 42,9% | 84,1% | 45,9% | 55,6% | 19,3% |
| Indicador                       | 2000   | 2001      | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| RENTABILIDAD FINANCIERA         | -18,6%   | 22,7%     | 17,2% | 66,2% | 35,3% | 33,8% | 30,2% | 46,0% | 42,9% | 84,1% | 45,9% | 55,6% | 19,3% |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <p>Análisis general.</p>        | <p>En los años 2000-2012 en su mayoría se observa que los accionistas de las MESE han obtenido rentabilidad en su inversión a excepción del 2000 que se existe perdida.<br/>El resultado de este índice depende directamente de la estructura de financiamiento de la empresa, del gasto financiero que tiene que pagar la empresa por el acceso a la deuda y de la buena administración de los fondos externos.</p>   |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <p>Análisis específico</p>      | <p>Las consecuencias del feriado bancario, el estancamiento del PIB, deficiencias del sistema bancario ocasiono que para el año 2000 existiera una pérdida en la rentabilidad financiera de las empresas con relación al patrimonio de 0.18 centavos por cada dólar invertido por los propietarios.<br/>En el 2009 el apalancamiento disminuye según la tabla 14, sin embargo la rentabilidad financiera es la más alta del 2000-2012, gracias a la buena administración de la deuda, disminución de las tasa de interés y una combinación optima de estructura de capital.<br/>La rentabilidad del patrimonio de las MESE para el 2012 es de 19.3% esto significa que por cada dólar que el dueño mantiene genera un rendimiento del 0.19 centavos sobre el patrimonio.</p> |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Tabla 16. Análisis del indicador de rentabilidad neta del activo de las MESE 2000-2012.

| <p>Rentabilidad neta del activo</p> | <p>“Muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, sea con deuda o patrimonio. Permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total” (SUPERCIAS, 2000, pág. 16).</p> <p>Se obtiene aplicando la siguiente fórmula:</p> $\text{Rentabilidad neta del activo} = (\text{UN}/\text{Ventas}) * (\text{Ventas}/\text{Activo Total})$  |           |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |
|-------------------------------------|---|-----------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|------|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| <p>Figura.</p>                      | <table border="1" data-bbox="336 595 1345 685"> <thead> <tr> <th>Indicador</th> <th>2000</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO</td> <td>3,7%</td> <td>8,3%</td> <td>7,0%</td> <td>6,4%</td> <td>5,8%</td> <td>6,9%</td> <td>1,4%</td> <td>10,3%</td> <td>9,8%</td> <td>10,1%</td> <td>19,2%</td> <td>11,0%</td> <td>6,0%</td> </tr> </tbody> </table>  <p>Figura 29. Evolución del indicador de rentabilidad neta del activo de las MESE 2000-2012.</p>  | Indicador | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005  | 2006 | 2007  | 2008  | 2009  | 2010 | 2011 | 2012 | RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | 3,7% | 8,3% | 7,0% | 6,4% | 5,8% | 6,9% | 1,4% | 10,3% | 9,8% | 10,1% | 19,2% | 11,0% | 6,0% |
| Indicador                           | 2000  | 2001      | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007  | 2008 | 2009  | 2010  | 2011  | 2012 |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |
| RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO        | 3,7%  | 8,3%      | 7,0% | 6,4% | 5,8% | 6,9% | 1,4% | 10,3% | 9,8% | 10,1% | 19,2% | 11,0% | 6,0% |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |
| <p>Análisis general.</p>            | <p>Del 2000 al 2012 la capacidad de las MESE en rotar sus activos y usarlos para generar ventas es aceptable, en todos los años se genera una rentabilidad en ventas por cada dólar de inversión en activos.</p> <p>En las MESE este indicador está condicionado por el nivel de deuda que financia a los activos, mientras más endeuda esta la empresa la rentabilidad de los activos va hacer menor por los costos financieros que implican el financiamiento externo.</p>  |           |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |
| <p>Análisis específico</p>          | <p>En el año 2000 este índice tiene un promedio de 3.7%, es decir que por cada dólar invertido en los activos género un rendimiento de 0.04 centavos sobre la inversión.</p> <p>Nos encontramos con un resultado totalmente distinto para el año 2010 este ratio alcanza su máximo nivel 19.20%, es decir que los activos de la empresa durante este año generaron una rentabilidad de 0.19 centavos por cada dólar invertido.</p> <p>Al comparar la figura 28 con la figura 29 se observa que la rentabilidad neta del activo es inferior a la rentabilidad financiera o del patrimonio, esto ocurre porque el verdadero capital invertido no son los activos sino el patrimonio, puesto que parte de los activos están financiados por terceros. Si los accionistas hubieran financiado todos los activos, la utilidad de los mismos sería superior; al financiar activos con deuda genera intereses que hay que pagar y que reducen la rentabilidad.</p> |           |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |

Fuente: Superintendencia de Compañías.

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

La estructura del capital de una empresa está asociada con la forma como una empresa financia sus activos que puede ser con recursos ajenos y recursos propios. Esta estructura afecta de manera significativa la situación de la empresa y la pone en ventaja o desventaja frente a la competencia, es evidente que la empresa que posea una estructura de capital muy cerca a la óptima y maximice su valor frente a las demás tendrá una mayor posibilidad de establecerse en el nuevo orden competitivo del mercado (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 265).

Para determinar la importancia e influencia de la estructura de capital de las MESE en la rentabilidad, se realiza un análisis estadísticos correlacional de los indicadores financieros estudiados en el punto 2.1.2.

Las correlaciones a realizarse son las siguientes:



Figura 30. Correlación entre indicadores de las MESE.

Fuente: Programa de Investigación Nacional Estructura de Capitales, UTPL.

El objetivo de la correlación es estudiar el grado de asociación existente entre dos variables, es decir proporcionar unos coeficientes que midan el grado de dependencia mutua de las variables” (Garcias Ramos, Ramos González, & Ruiz Garzón, 2008, pág. 101).

El resultado de la correlación se interpreta como el nivel que la variable independiente explica la variación de la variable dependiente

Una medida de esta correlación es la que se denomina coeficiente de determinación y se designa por  $R^2$  en donde este es simplemente el cuadrado del coeficiente de correlación lineal de Pearson ( $r$ ), únicamente cuando se habla de correlación lineal simple. Este coeficiente de correlación  $r$ , describe la fuerza de relación entre dos conjuntos de variables en escala de intervalo o de razón. (Lind, Marchal, & Wathen, 2008, págs. 460,465)

“El coeficiente de determinación mide la proporción de la variación total en la variable dependiente  $Y$  que se explica, o contabiliza, por la variación en la variable dependiente  $X$ ” (Lind, Marchal, & Wathen, 2008, pág. 465).

“ $R^2$  es una medida más significativa que  $R$ , debido a que el primero muestra una medida global de la magnitud del efecto que ejerce la variación existente en una variable sobre la variabilidad de la otra” (Gujarati, 1990, pág. 190).

A continuación se muestra una tabla que detalla el análisis respectivo de cada correlación.

Tabla 17. Explicación e interpretación de la correlación rentabilidad financiera y apalancamiento.

| Variable Independiente  | <p>Apalancamiento: “Indica el número de dólares de activos que se han conseguido por cada dólar de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros” (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</p> <p>Formula: <math>\text{Apalancamiento} = \text{Activo Total} / \text{Patrimonio}</math></p>  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
|-------------------------|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| Variable Dependiente    | <p>Rentabilidad financiera: conocida también por la expresión en inglés ROE (<i>Return on Equity</i>) “se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa” (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</p> <p>Fórmula: <math>\text{Rentabilidad financiera} = \text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio}</math>.</p>   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
| Figura.                 | <table border="1"> <thead> <tr> <th>Indicador</th> <th>2000</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>RENTABILIDAD FINANCIERA</td> <td>-18,6%</td> <td>22,7%</td> <td>17,2%</td> <td>66,2%</td> <td>35,3%</td> <td>33,8%</td> <td>30,2%</td> <td>46,0%</td> <td>42,9%</td> <td>84,1%</td> <td>45,9%</td> <td>55,6%</td> <td>19,3%</td> </tr> <tr> <td>APALANCAMIENTO</td> <td>3,98</td> <td>7,38</td> <td>39,00</td> <td>8,55</td> <td>11,15</td> <td>13,17</td> <td>21,68</td> <td>16,72</td> <td>8,91</td> <td>10,56</td> <td>21,90</td> <td>12,47</td> <td>7,79</td> </tr> </tbody> </table> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       | Indicador | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | RENTABILIDAD FINANCIERA | -18,6% | 22,7% | 17,2% | 66,2% | 35,3% | 33,8% | 30,2% | 46,0% | 42,9% | 84,1% | 45,9% | 55,6% | 19,3% | 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 |
|                         | Indicador  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
| RENTABILIDAD FINANCIERA | -18,6%   | 22,7% | 17,2% | 66,2% | 35,3% | 33,8% | 30,2% | 46,0% | 42,9% | 84,1% | 45,9% | 55,6% | 19,3% |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
| 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  |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
|                         |  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
|                         | <p>Figura 31. Correlación del indicador de Rentabilidad Financiera y Apalancamiento de las MESE 2000-2012.</p>   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
| Variables combinadas    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• “Nivel de rentabilidad depende del apalancamiento” (Van Horse &amp; Wachowicz , 2010, pág. 153).</li> <li>• “El apalancamiento es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo del capital prestado, es decir la rentabilidad debe ser suficiente para para cubrir el capital e interés de la deuda” (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</li> </ul>  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |
| Análisis Correlacional. | <p>Índice de Determinación: <math>R^2 = 0,0005</math></p> <p>Al ser este índice lejano a 1, una variable no está determinada por la otra, el nivel de correlación es muy pequeño. El 0.05% de la variación de la rentabilidad financiera se explica por la variabilidad de la variable apalancamiento.</p> <p>La ecuación de correlación es <math>y = -0,0006x + 0,3783</math> esto significa que por cada dólar adicional de apalancamiento la rentabilidad disminuirá -0.0006, aunque este valor es casi cero significa que la rentabilidad sirve únicamente para cubrir los costos financieros de la deuda y el capital, esto se produce cuando los costos financieros son altos. La línea de tendencia de la recta es negativa, no existe correlación.</p>     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |                |      |      |       |      |       |       |       |       |      |       |       |       |      |

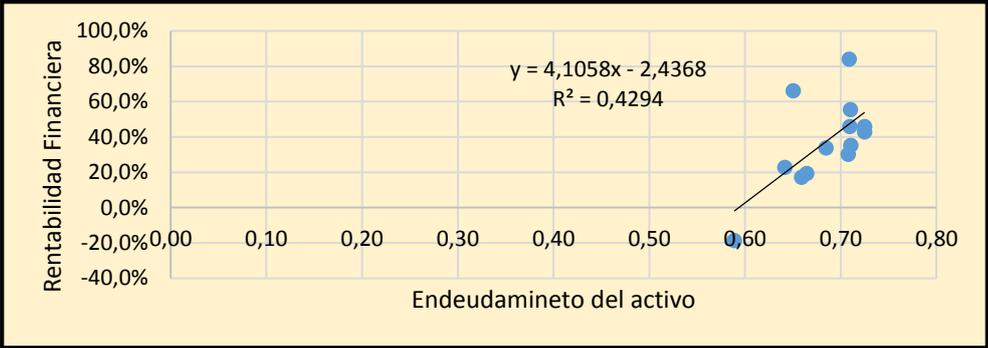
Fuente: Superintendencia de Compañías.

Tabla 18. Correlación rentabilidad neta del activo y endeudamiento del activo

| Variable Independiente       | <p>Endeudamiento del activo: indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</p> <p>Formula: Endeudamiento del activo fijo = Patrimonio / Activo fijo neto.</p>   |           |      |      |      |      |      |       |      |       |       |      |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |     |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
|------------------------------|---|-----------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|------|------|------|------|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-----|------|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Variable Dependiente         | <p>“La rentabilidad neta del activo muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, sea con deuda o patrimonio. Permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total” (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</p> <p>Fórmula: Rentabilidad neta del activo = (UN/Ventas)*(Ventas/Activo Total)</p>  |           |      |      |      |      |      |       |      |       |       |      |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |     |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Figura.                      | <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr style="background-color: #00a0e3; color: white;"> <th>Indicador</th> <th>2000</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO</td> <td>3,7%</td> <td>8,3%</td> <td>7,0%</td> <td>6,4%</td> <td>5,8%</td> <td>6,9%</td> <td>1,4%</td> <td>10,3%</td> <td>9,8%</td> <td>10,1%</td> <td>19,2%</td> <td>11%</td> <td>6,0%</td> </tr> <tr> <td>ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO</td> <td>0,59</td> <td>0,64</td> <td>0,66</td> <td>0,65</td> <td>0,71</td> <td>0,68</td> <td>0,71</td> <td>0,71</td> <td>0,72</td> <td>0,71</td> <td>0,72</td> <td>0,71</td> <td>0,66</td> </tr> </tbody> </table><br><p>Figura 32. Correlación del indicador de endeudamiento del activo y rentabilidad neta del activo de las MESE 2000-2012.</p> | Indicador | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005  | 2006 | 2007  | 2008  | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | 3,7% | 8,3% | 7,0% | 6,4% | 5,8% | 6,9% | 1,4% | 10,3% | 9,8% | 10,1% | 19,2% | 11% | 6,0% | 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 |
| Indicador                    | 2000  | 2001      | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007  | 2008 | 2009  | 2010  | 2011 | 2012 |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |     |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | 3,7%  | 8,3%      | 7,0% | 6,4% | 5,8% | 6,9% | 1,4% | 10,3% | 9,8% | 10,1% | 19,2% | 11%  | 6,0% |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |     |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| 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 |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |     |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Variables combinadas         | <p>Mientras más endeuda esta la empresa, la rentabilidad de los activos va hacer menor por los costos financieros que implican el financiamiento externo. Pero si las tasas de interés son bajas la deuda ayuda a aumentar la rentabilidad de los activos. (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18)</p>  |           |      |      |      |      |      |       |      |       |       |      |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |     |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Análisis Correlacional.      | <p>Índice de Determinación: <math>R^2 = 0,2378</math>, se determina que el 23.78% de la variación de la rentabilidad neta del activo se explica por la variabilidad de la variable endeudamiento del activo.</p> <p>En la ecuación de correlación tenemos <math>y = 0,5209x - 0,2746</math> esto significa que por cada dólar adicional de endeudamiento del activo la rentabilidad neta del activo aumentara 0.52 centavos, cuando los costos financieros de la deuda son bajos la rentabilidad es suficiente para cubrir la deuda y los costos financieros. Existe correlación pequeña con tendencia lineal positiva</p>  |           |      |      |      |      |      |       |      |       |       |      |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |     |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |

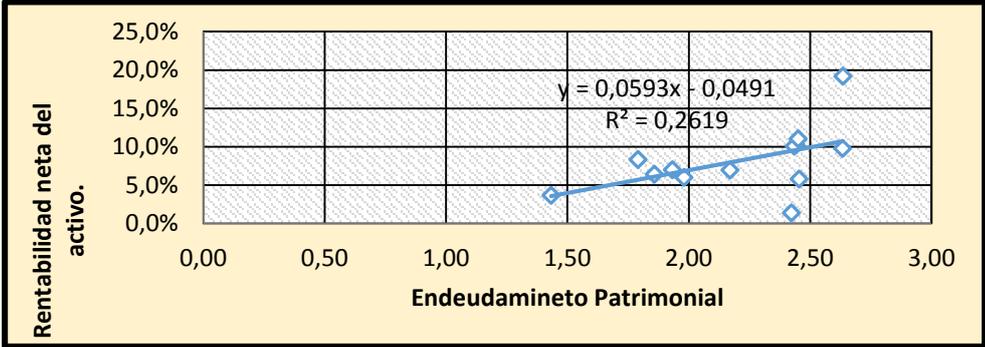
Fuente: Superintendencia de Compañías.

Tabla 19. Correlación entre endeudamiento del activo y rentabilidad financiera.

| Variable Independiente   | <p>Endeudamiento del activo: indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</p> <p>Formula: Endeudamiento del activo fijo = Patrimonio / Activo fijo neto.</p>   |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|--------------------------|---|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Variable Dependiente     | <p>Rentabilidad financiera: conocida también por la expresión en inglés ROE (<i>Return on Equity</i>) “se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa” (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</p> <p>Fórmula: Rentabilidad financiera= Utilidad neta/ Patrimonio.</p>  |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Figura.                  | <table border="1" data-bbox="336 792 1315 931"> <thead> <tr> <th>Indicador</th> <th>2000</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO</td> <td>0,59</td> <td>0,64</td> <td>0,66</td> <td>0,65</td> <td>0,71</td> <td>0,68</td> <td>0,71</td> <td>0,71</td> <td>0,72</td> <td>0,71</td> <td>0,72</td> <td>0,71</td> <td>0,66</td> </tr> <tr> <td>RENTABILIDAD FINANCIERA</td> <td>-18,6%</td> <td>22,7%</td> <td>17,2%</td> <td>66,2%</td> <td>35,3%</td> <td>33,8%</td> <td>30,2%</td> <td>46,0%</td> <td>42,9%</td> <td>84,1%</td> <td>45,9%</td> <td>55,6%</td> <td>19,3%</td> </tr> </tbody> </table>  <p data-bbox="327 1285 1340 1346">Figura 33. Correlación del indicador de endeudamiento del activo y rentabilidad financiera de las MESE 2000-2012.</p> | Indicador | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011 | 2012 | 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 | RENTABILIDAD FINANCIERA | -18,6% | 22,7% | 17,2% | 66,2% | 35,3% | 33,8% | 30,2% | 46,0% | 42,9% | 84,1% | 45,9% | 55,6% | 19,3% |
| Indicador                | 2000  | 2001      | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 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  |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| RENTABILIDAD FINANCIERA  | -18,6%  | 22,7%     | 17,2% | 66,2% | 35,3% | 33,8% | 30,2% | 46,0% | 42,9% | 84,1% | 45,9% | 55,6% | 19,3% |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Variables combinadas     | <p>El nivel de endeudamiento del activo influye directamente en la rentabilidad financiera, cuando el endeudamiento del activo es más alto la rentabilidad financiera aumenta, siempre y cuando las condiciones del mercado son favorables para financiarse con deuda. (Van Horse &amp; Wachowicz , 2010, pág. 160)</p>   |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Análisis Correlacional.  | <p>Índice de Determinación: <math>R^2 = 0,4294</math>, se determina que el 42.94% de la variación de la rentabilidad financiera se explica por la variabilidad de la variable endeudamiento del activo. Es la correlación más alta de las analizadas.</p> <p>En la ecuación de correlación tenemos <math>y = 4,1058x - 2,4368</math> esto significa que por cada dólar adicional de endeudamiento del activo la rentabilidad financiera aumenta 4.10 centavos, siempre y cuando los costos financieros de la deuda sean bajos la rentabilidad es suficiente para cubrir la deuda y los costos financieros, generando además un beneficio adicional para los accionistas. Por esta razón la correlación tiene una tendencia lineal positiva</p>  |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |                          |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Tabla 20. Correlación entre endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo.

| Variable Independiente       | <p>Endeudamiento Patrimonial: “este índice muestra el origen de los fondos que utiliza la empresa, determinando si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente la empresa. Indicando si el capital o patrimonio son o no suficientes” (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</p> <p>Fórmula: Endeudamiento Patrimonial = Pasivo total / Patrimonio.</p>  |           |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |
|------------------------------|---|-----------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|------|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| Variable Dependiente         | <p>La rentabilidad neta del activo muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, sea con deuda o patrimonio. Permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total. (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18)</p> <p>Fórmula: Rentabilidad neta del activo = (UN/Ventas)*(Ventas/Activo Total)</p>  |           |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |
| Figura.                      | <table border="1" data-bbox="336 763 1321 898"> <thead> <tr> <th>Indicador</th> <th>2000</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL</td> <td>1,43</td> <td>1,79</td> <td>1,93</td> <td>1,86</td> <td>2,46</td> <td>2,17</td> <td>2,42</td> <td>2,44</td> <td>2,63</td> <td>2,44</td> <td>2,64</td> <td>2,45</td> <td>1,98</td> </tr> <tr> <td>RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO</td> <td>3,7%</td> <td>8,3%</td> <td>7,0%</td> <td>6,4%</td> <td>5,8%</td> <td>6,9%</td> <td>1,4%</td> <td>10,3%</td> <td>9,8%</td> <td>10,1%</td> <td>19,2%</td> <td>11,0%</td> <td>6,0%</td> </tr> </tbody> </table>  <p data-bbox="328 1256 1313 1317">Figura 34. Correlación del indicador de endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo de las MESE 2000-2012.</p> | Indicador | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005  | 2006 | 2007  | 2008  | 2009  | 2010 | 2011 | 2012 | ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL | 1,43 | 1,79 | 1,93 | 1,86 | 2,46 | 2,17 | 2,42 | 2,44 | 2,63 | 2,44 | 2,64 | 2,45 | 1,98 | RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | 3,7% | 8,3% | 7,0% | 6,4% | 5,8% | 6,9% | 1,4% | 10,3% | 9,8% | 10,1% | 19,2% | 11,0% | 6,0% |
| Indicador                    | 2000  | 2001      | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007  | 2008 | 2009  | 2010  | 2011  | 2012 |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |
| ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL    | 1,43  | 1,79      | 1,93 | 1,86 | 2,46 | 2,17 | 2,42 | 2,44  | 2,63 | 2,44  | 2,64  | 2,45  | 1,98 |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |
| RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | 3,7%  | 8,3%      | 7,0% | 6,4% | 5,8% | 6,9% | 1,4% | 10,3% | 9,8% | 10,1% | 19,2% | 11,0% | 6,0% |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |
| Variables combinadas         | <p>A medida que el endeudamiento patrimonial aumenta la rentabilidad neta del activo disminuye, esto ocurre porque gran parte de los activos está financiado por deuda lo que genera intereses que hay que pagar y que reducen la rentabilidad. Si los accionistas financiaran todos los activos la utilidad de los mismos sería superior. (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18)</p>  |           |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |
| Análisis Correlacional.      | <p>Índice de Determinación: <math>R^2 = 0,2619</math>, se determina que el 26.19% de la variación de la rentabilidad neta del activo se explica por la variabilidad de la variable endeudamiento patrimonial. Un coeficiente de valor reducido no indica necesariamente que no exista correlación ya que las variables pueden presentar una relación no lineal.</p> <p>En la ecuación de correlación tenemos <math>y = 0,0593x - 0,0491</math> esto significa que por cada dólar adicional de endeudamiento patrimonial la rentabilidad neta del activo aumenta 0.06 centavos.</p>  |           |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                              |      |      |      |      |      |      |      |       |      |       |       |       |      |

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Tabla 21. Correlación entre endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera.

| Variable Independiente    | <p>Endeudamiento Patrimonial: “este índice muestra el origen de los fondos que utiliza la empresa, determinando si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente la empresa. Indicando si el capital o patrimonio son o no suficientes” (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</p> <p>Fórmula: Endeudamiento Patrimonial = Pasivo total / Patrimonio.</p>  |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|---------------------------|---|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Variable Dependiente      | <p>Rentabilidad financiera: conocida también por la expresión en inglés ROE (<i>Return on Equity</i>) “se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa” (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18).</p> <p>Fórmula: Rentabilidad financiera= Utilidad neta/ Patrimonio.</p>  |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Figura.                   | <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr style="background-color: #00a0e3; color: white;"> <th>Indicador</th> <th>2000</th> <th>2001</th> <th>2002</th> <th>2003</th> <th>2004</th> <th>2005</th> <th>2006</th> <th>2007</th> <th>2008</th> <th>2009</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: left;">ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL</td> <td>1,43</td> <td>1,79</td> <td>1,93</td> <td>1,86</td> <td>2,46</td> <td>2,17</td> <td>2,42</td> <td>2,44</td> <td>2,63</td> <td>2,44</td> <td>2,64</td> <td>2,45</td> <td>1,98</td> </tr> <tr> <td style="text-align: left;">RENTABILIDAD FINANCIERA</td> <td>-18,6%</td> <td>22,7%</td> <td>17,2%</td> <td>66,2%</td> <td>35,3%</td> <td>33,8%</td> <td>30,2%</td> <td>46,0%</td> <td>42,9%</td> <td>84,1%</td> <td>45,9%</td> <td>55,6%</td> <td>19,3%</td> </tr> </tbody> </table><br><p style="text-align: center;">Figura 35. Correlación del indicador de endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera de las MESE 2000-2012.</p> | Indicador | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011 | 2012 | ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL | 1,43 | 1,79 | 1,93 | 1,86 | 2,46 | 2,17 | 2,42 | 2,44 | 2,63 | 2,44 | 2,64 | 2,45 | 1,98 | RENTABILIDAD FINANCIERA | -18,6% | 22,7% | 17,2% | 66,2% | 35,3% | 33,8% | 30,2% | 46,0% | 42,9% | 84,1% | 45,9% | 55,6% | 19,3% |
| Indicador                 | 2000  | 2001      | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL | 1,43  | 1,79      | 1,93  | 1,86  | 2,46  | 2,17  | 2,42  | 2,44  | 2,63  | 2,44  | 2,64  | 2,45  | 1,98  |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| RENTABILIDAD FINANCIERA   | -18,6%  | 22,7%     | 17,2% | 66,2% | 35,3% | 33,8% | 30,2% | 46,0% | 42,9% | 84,1% | 45,9% | 55,6% | 19,3% |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Variables combinadas      | <p>La rentabilidad financiera depende del nivel del endeudamiento patrimonial, las empresas elevan su nivel de endeudamiento para elevar su rentabilidad; la teoría de la estructura de capital nos dice que a mayor endeudamiento mayor rentabilidad (SUPERCIAS, 2000, págs. 1-18)</p>   |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Análisis Correlacional.   | <p>Índice de Determinación: <math>R^2 = 0,3861</math>, se puede decir que el 38.61% de la variación de rentabilidad financiera es explicada por la variabilidad de la variable independiente, que en este caso es el endeudamiento patrimonial</p> <p>En la ecuación de correlación tenemos <math>y = 0,4221x - 0,5604</math> esto significa que por cada dólar adicional de endeudamiento patrimonial la rentabilidad financiera aumenta 0.42 centavos. Los datos se ajustan razonablemente a una correlación cuya recta lineal tiene pendiente positiva.</p>  |           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |                           |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |                         |        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |

Fuente: Superintendencia de Compañías.

### **CAPITULO III**

#### **3. LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS MESE CLASIFICACIÓN CIU G46.**

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

En este capítulo se analizan los resultados obtenidos a través de la encuesta aplicada a los gestores financieros de 11 Medianas Empresas Societarias Ecuatorianas del sector CIU G46 “comercio al por mayor excepto de vehículos automotores y motocicletas”. En la siguiente figura se muestran los puntos a hacer analizados en este capítulo.

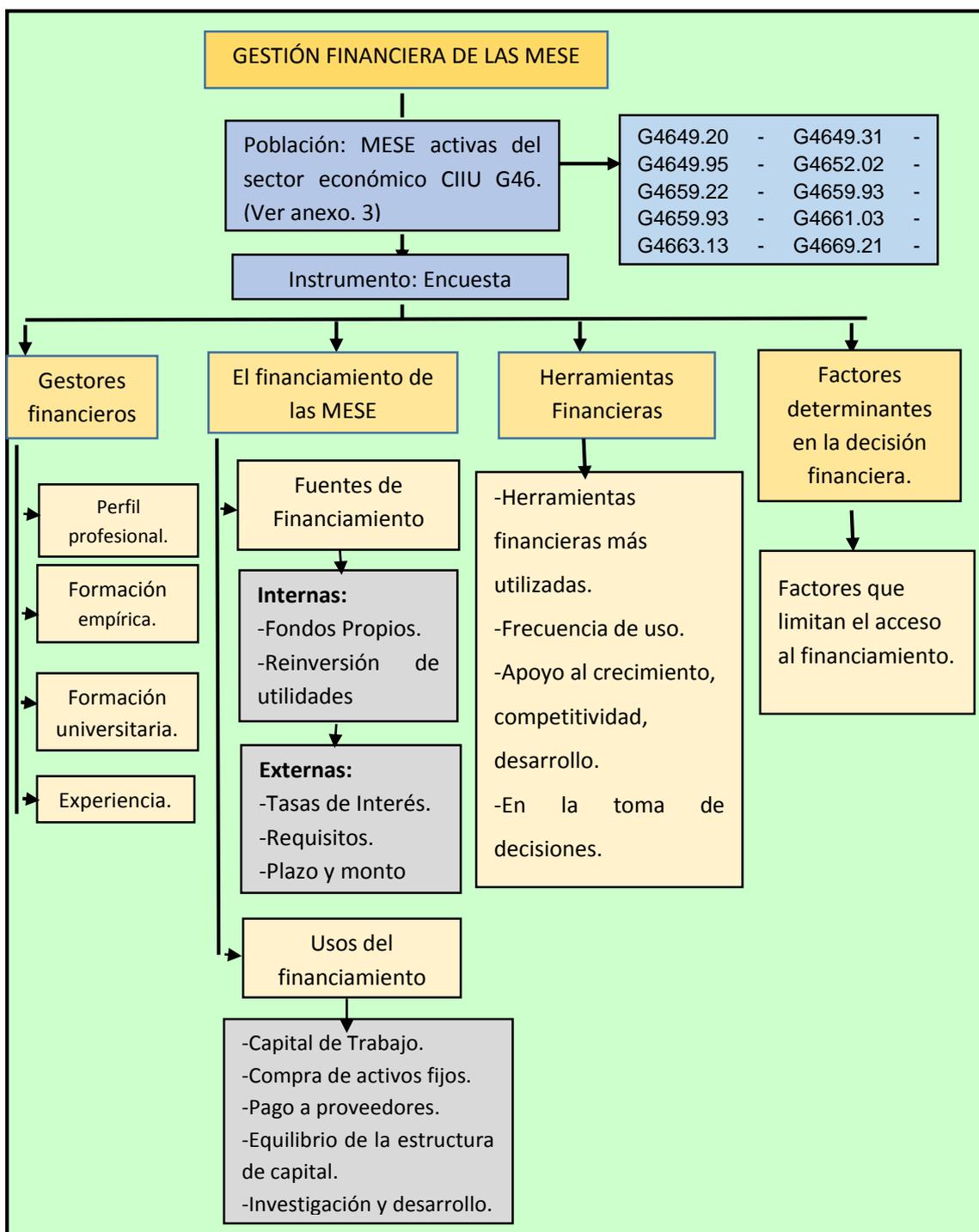


Figura 36. Información analizada en el capítulo 3.

Fuente: Programa de Investigación Nacional Estructura de Capitales, UTPL

### 3.1.1. Perfil de los gestores financieros.

El gestor financiero es el responsable de gestionar las finanzas y mantener un registro actualizado y ordenado de las mismas, para informar periódicamente a la Junta Directiva de la situación financiera de la empresa y dar directrices cuando sea necesario. Debe trabajar en equipo con los demás miembros del departamento administrativo y a la vez mantener un nivel adecuado de independencia para evitar cualquier tipo de parcialidad. (Gil Guzman, 1994, pág. 65)

El gestor financiero debe cumplir con un perfil profesional para poder desempeñar sus funciones eficientemente. “En el perfil profesional se destaca las características cualificaciones propias de una profesión, los conocimientos habilidades y destrezas que conforman la competencia profesional de una persona” (Gil Guzman, 1994, pág. 66).

El perfil profesional de los gestores financieros de las 11 Medianas Empresas Societarias del Ecuador encuestadas se presentan en la siguiente tabla.

Tabla 22. Perfil de los gestores financieros de las mese del segmento “CIU 46”

| Factor    | Resultados de la encuesta  |
|-----------|--|
| Género    | <p>Figura 37. Género de los gestores financieros de las MESE CIU G46.</p>  |
| Edad.     | <p>Figura 38. Edad de los gestores financieros de las MESE.</p>  |
| Análisis. | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Preferencia por la contratación de personal femenino de 31-40 años de edad para el desempeño de funciones de gestión financiera, profesionales que ya cuentan con años de experiencia y disponen de ciertas habilidades y estrategias, las cuales sirven de base en la</li> <li>• Estos resultados no significan que el género sea un condicionante para acceder a un puesto de trabajo en las MESE encuestadas.</li> </ul> |

Fuente: Consolidado de encuestas realizadas a las MESE CIU G46.

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

Formación empírica es el conocimiento adquirido mediante la práctica cotidiana del ejercicio de funciones o tareas.

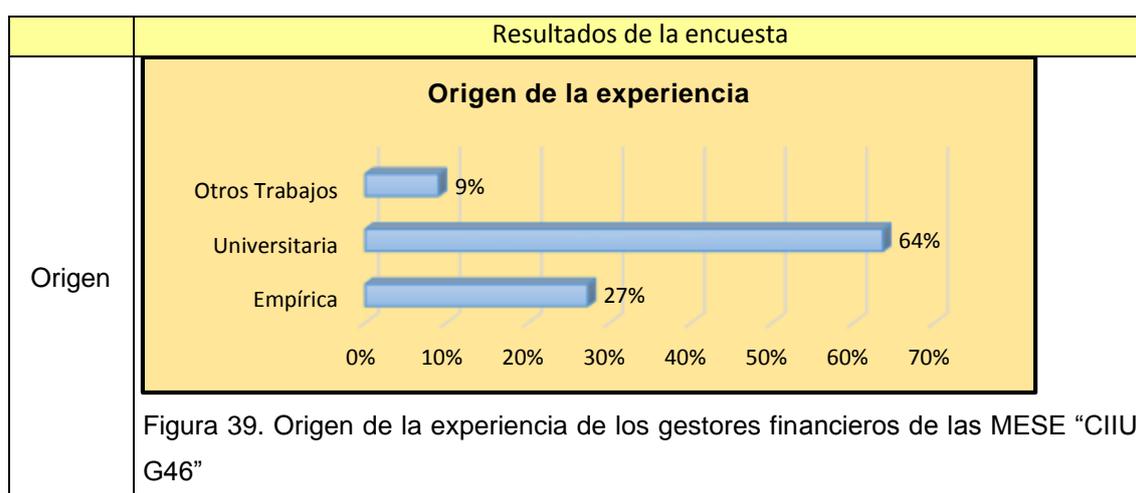
“El empirismo es la doctrina de la formación empírica (de empeiria=experiencia), que sostiene la tesis que la única fuente del conocimiento humano es la experiencia, afirma que todo nuestro saber deriva de la experiencia exclusivamente” (Bunge, 2000, pág. 125).

“En la vida profesional la experiencia será un factor fundamental para dar soluciones claras, gran parte del conocimiento lo proporciona un hecho anterior al que se le dio respuesta” (Bunge, 2000, pág. 125).

En el mundo competitivo actual, no se puede afirmar que la experiencia lo es todo y que no existe un conocimiento previo a esta. Para que la formación empírica sea adquirida con mayor facilidad y entendimiento se necesita un conocimiento previo de conceptos teóricos, los mismos que son recibidos en las aulas universitarias en donde los docentes transmiten conocimientos ya descubiertos para en un futuro como profesionales validarlos con la realidad.

En la siguiente tabla se muestra el origen y el tiempo de la experiencia de los gestores financieros de las MESE encuestadas.

Tabla 23 . Experiencia de los gestores financieros de las MESE CIU G46.



| <p>Tiempo</p>       | <div style="text-align: center;"> <p><b>Años de experiencia</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Años de experiencia</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Más de 10 años</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>7-10 años</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>4-6 años</td> <td>64%</td> </tr> <tr> <td>1-3 años</td> <td>27%</td> </tr> </tbody> </table> </div> <p>Figura 40. Años de experiencia de los gestores financieros de las MESE “CIIU G46”.</p>  | Años de experiencia | Porcentaje | Más de 10 años | 9% | 7-10 años | 9% | 4-6 años | 64% | 1-3 años | 27% |
|---------------------|--|---------------------|------------|----------------|----|-----------|----|----------|-----|----------|-----|
| Años de experiencia | Porcentaje   |                     |            |                |    |           |    |          |     |          |     |
| Más de 10 años      | 9%   |                     |            |                |    |           |    |          |     |          |     |
| 7-10 años           | 9%   |                     |            |                |    |           |    |          |     |          |     |
| 4-6 años            | 64%  |                     |            |                |    |           |    |          |     |          |     |
| 1-3 años            | 27%  |                     |            |                |    |           |    |          |     |          |     |
| <p>Análisis.</p>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La figura 39 indica que el origen de la experiencia de los gestores financieros de las MESE son los conocimientos adquiridos en la universidad.</li> <li>• La formación empírica complementa los conocimientos adquiridos en las aulas académicas, siendo una gran ventaja en el mundo laboral y un apoyo en el desarrollo de las funciones laborales. El 64% de los gestores financieros ha desempeñado funciones como administradores financieros durante 4 a 6 años, este porcentaje tiene relación directa con la edad de los gestores financieros que es de 31-40 años según la tabla 22.</li> </ul> |                     |            |                |    |           |    |          |     |          |     |

Fuente: Consolidado de encuestas realizadas a las MESE CIIU G46.

### 3.2. El financiamiento de las MESE.

En el capítulo 1 se analizó los conceptos teóricos de las diferentes fuentes de financiamiento, en el capítulo 2 mediante los indicadores financieros de las MESE seleccionadas como muestra se estudió la preferencia de las MESE por el acceso al financiamiento externo y las ventajas de esta fuente de financiamiento.

En este punto mediante los datos obtenidos de las encuestas se analiza las fuentes de financiamiento utilizadas por las MESE del sector CIIU G46, el uso que se da a estas fuentes de financiamiento y su influencia en la rentabilidad.

#### 3.2.1. Las fuentes de financiamiento

Las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas para desarrollar sus operaciones económicas pueden ser internas y externas, cada fuente de financiamiento tiene riesgos y beneficios.

En la siguiente tabla se analizan las fuentes de financiamiento interno utilizadas por las MESE del sector económico CIIU G46.

Tabla 24. Financiamiento interno de las MESE del segmento "CIU G46".

| Las utilidades de las mese como fuente de financiamiento interno |  |           |            |                          |     |               |     |                          |     |                    |     |
|--|--|-----------|------------|--------------------------|-----|---------------|-----|--------------------------|-----|--------------------|-----|
| Tendencia  | <div style="border: 1px solid black; padding: 10px; background-color: #fff9c4;"> <p style="text-align: center;"><b>¿Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es?</b></p> <table border="1" style="margin-top: 10px;"> <thead> <tr> <th>Tendencia</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Repartirlas y retenerlas</td> <td>27%</td> </tr> <tr> <td>Reinvertirlas</td> <td>27%</td> </tr> <tr> <td>Repartirlas a los socios</td> <td>46%</td> </tr> </tbody> </table> </div> <p>Figura 41. Tendencia de las utilidades de las MESE "CIU G46".</p>   | Tendencia | Porcentaje | Repartirlas y retenerlas | 27% | Reinvertirlas | 27% | Repartirlas a los socios | 46% |                    |     |
| Tendencia  | Porcentaje   |           |            |                          |     |               |     |                          |     |                    |     |
| Repartirlas y retenerlas   | 27%  |           |            |                          |     |               |     |                          |     |                    |     |
| Reinvertirlas  | 27%  |           |            |                          |     |               |     |                          |     |                    |     |
| Repartirlas a los socios   | 46%  |           |            |                          |     |               |     |                          |     |                    |     |
| Crecimiento de las PYMES   | <div style="border: 1px solid black; padding: 10px; background-color: #fff9c4;"> <p style="text-align: center;"><b>¿Considera que la reinversion de las utilidades es positiva para el crecimiento de las PYMES?</b></p> <table border="1" style="margin-top: 10px;"> <thead> <tr> <th>Respuesta</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Definitivamente no</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>Tal vez no</td> <td>18%</td> </tr> <tr> <td>Tal vez si</td> <td>36%</td> </tr> <tr> <td>Definitivamente si</td> <td>46%</td> </tr> </tbody> </table> </div> <p>Figura 42. Reinversión de utilidades de las MESE "CIU G46".</p>  | Respuesta | Porcentaje | Definitivamente no       | 0%  | Tal vez no    | 18% | Tal vez si               | 36% | Definitivamente si | 46% |
| Respuesta  | Porcentaje   |           |            |                          |     |               |     |                          |     |                    |     |
| Definitivamente no   | 0%   |           |            |                          |     |               |     |                          |     |                    |     |
| Tal vez no   | 18%  |           |            |                          |     |               |     |                          |     |                    |     |
| Tal vez si   | 36%  |           |            |                          |     |               |     |                          |     |                    |     |
| Definitivamente si   | 46%  |           |            |                          |     |               |     |                          |     |                    |     |
| Análisis   | <ul style="list-style-type: none"> <li>La reinversión de utilidades es el mecanismo de financiamiento interno más utilizado por las MESE del sector G46.</li> <li>Dificultades en el tiempo para reunir los requisitos para acceder al crédito y razones de seguridad económicas, explican que los empresarios tomen la opción de reinvertir sus utilidades.</li> <li>Las utilidades reinvertidas se convierten en un fondo de recursos disponibles para enfrentar situaciones de dificultad y lo más importante una retribución mayor a los accionistas que han reinvertido su ganancias.</li> <li>La figura 42 indica que los profesionales encuestados tienen conocimiento de los beneficios de la reinversión de utilidades entre ellos: disponer de recursos necesarios para futuras inversiones, asegurar una mayor liquidez para la empresa; convirtiéndose en un apoyo para el crecimiento de las empresas.</li> </ul> |           |            |                          |     |               |     |                          |     |                    |     |

Fuente: Consolidado de encuestas realizadas a las MESE CIU G46.

En la siguiente tabla se presenta la información relacionada con las fuentes de financiamiento externo de las MESE del segmento económico CIU G46

Tabla 25. Fuentes de financiamiento externo de las MESE del sector económico "CIU G46".

| Fuente de financiamiento externo MESE "CIU G46". |   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
|--|---|---|---------------------------|-----|---------------|----|------------------|--|----------------------------------|-----|-------------|-----|-----|-----|-----|--|----|--|----|
| Frecuencia de deuda                              | <p><b>¿Su empresa ha tomado deuda por algún motivo y con que frecuencia ?</b></p> <table border="1"> <tr> <th>Deuda</th> <th>Frecuencia</th> </tr> <tr> <td>SI</td> <td>Habitualmente</td> </tr> <tr> <td>NO</td> <td>No habitualmente</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Nunca toma crédito</td> </tr> <tr> <td>82%</td> <td>36%</td> </tr> <tr> <td>18%</td> <td>45%</td> </tr> <tr> <td></td> <td>18%</td> </tr> </table>   | Deuda                                       | Frecuencia                | SI  | Habitualmente | NO | No habitualmente |  | Nunca toma crédito               | 82% | 36%         | 18% | 45% |     | 18% |  |    |  |    |
| Deuda  | Frecuencia  |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| SI   | Habitualmente   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| NO   | No habitualmente  |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
|  | Nunca toma crédito  |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| 82%  | 36%   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| 18%  | 45%   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
|  | 18%   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| Proveedores.                                     | <p><b>¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?</b></p> <table border="1"> <tr> <th>Porcentaje</th> </tr> <tr> <td>55%</td> </tr> <tr> <td>45%</td> </tr> </table> <p> <span style="color: blue;">■</span> Constantemente          <span style="color: orange;">■</span> Con cierta frecuencia          <span style="color: lightblue;">■</span> Algunas veces          <span style="color: yellow;">■</span> Raramente o Nunca       </p>   | Porcentaje                                  | 55%                       | 45% |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| Porcentaje                                       |   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| 55%  |   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| 45%  |   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| Instituciones financieras (públicas y privadas)  | <p><b>¿Su empresa se financia con préstamos realizados a instituciones financieras? ¿En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad de acceso al crédito?</b></p> <table border="1"> <tr> <th>Financiamiento de Instituciones Financieras</th> <th>Instituciones Financieras</th> </tr> <tr> <td>SI</td> <td>Banca Pública</td> </tr> <tr> <td>NO</td> <td>Banca privada</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Cooperativas de ahorro y crédito</td> </tr> <tr> <td></td> <td>Mutualistas</td> </tr> <tr> <td>36%</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>64%</td> <td>73%</td> </tr> <tr> <td></td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td></td> <td>9%</td> </tr> </table> | Financiamiento de Instituciones Financieras | Instituciones Financieras | SI  | Banca Pública | NO | Banca privada    |  | Cooperativas de ahorro y crédito |     | Mutualistas | 36% | 9%  | 64% | 73% |  | 9% |  | 9% |
| Financiamiento de Instituciones Financieras      | Instituciones Financieras   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| SI   | Banca Pública   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| NO   | Banca privada   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
|  | Cooperativas de ahorro y crédito  |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
|  | Mutualistas   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| 36%  | 9%  |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
| 64%  | 73%   |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
|  | 9%  |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |
|  | 9%  |   |                           |     |               |    |                  |  |                                  |     |             |     |     |     |     |  |    |  |    |

Figura 43. Frecuencia del acceso a deuda MESE G46.

Figura 44. Financiamiento con proveedores a corto plazo MESE "CIU G46".

Figura 45. Figura 49. Financiamiento con instituciones financieras.

|   |  |
|---|--|
| Instituciones financieras (públicas y privadas) | <ul style="list-style-type: none"> <li>De acuerdo con la figura 43 las medianas empresas encuestadas han tomado deuda por diferentes motivos entre ellos adquisición de activos fijos y ampliación de líneas de productos. El acceso a la deuda es no habitualmente a razón de que, el inventario de mercadería que es el componente clave del comercio se financia a corto plazo mediante proveedores, además el financiamiento a corto plazo es más económico, considerando que es un financiamiento directo al capital de la empresa.</li> <li>Según las figura 45 las MESE del sector CIIU G46 muestra poca preferencia por el endeudamiento financiero, por el giro de su actividad en mayor parte su financiamiento es con los proveedores.</li> <li>La banca privada seguida por las cooperativas de ahorro y crédito son elegidas por los empresarios sobre la banca pública, por su mayor agilidad en la concesión de préstamos, y menor tiempo en otorgamiento de crédito. Ver figura 45.</li> </ul> |
|---|--|

Fuente: Consolidado de encuestas realizadas a las MESE CIIU G46.

La decisión de financiarse con recursos provenientes de terceros está condicionada por algunos factores, entre ellos están: tasa de interés, requisitos, plazo y monto. En la siguiente tabla se presenta información relacionada con estos factores.

Tabla 26. Factores que condicionan el acceso al financiamiento externo de las MESE sector "CIIU G46"

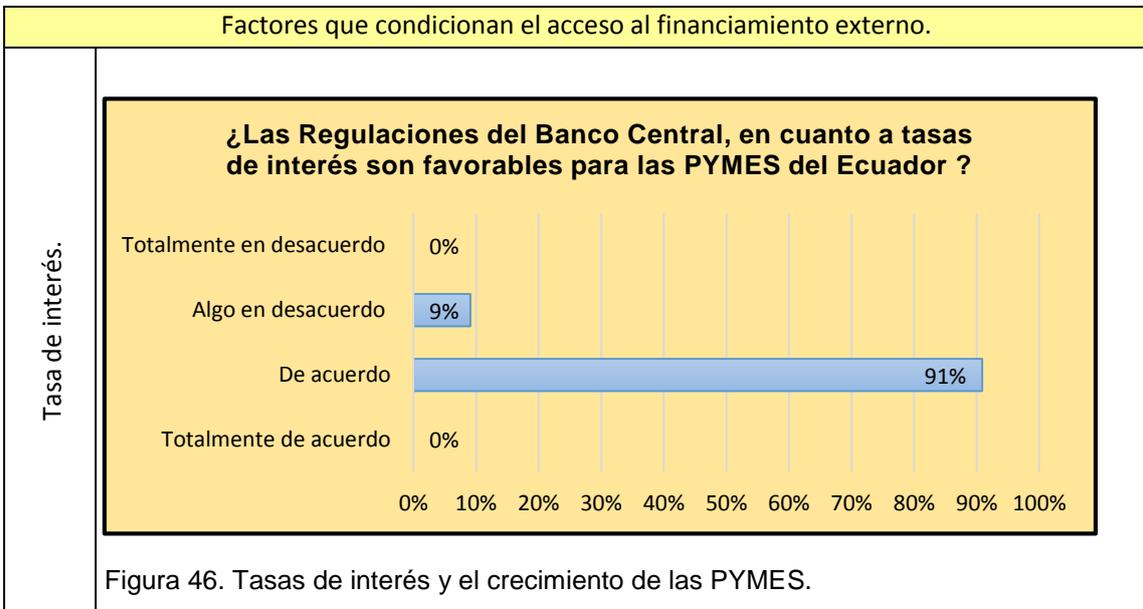




Figura 47. Accesibilidad de los requisitos para créditos.

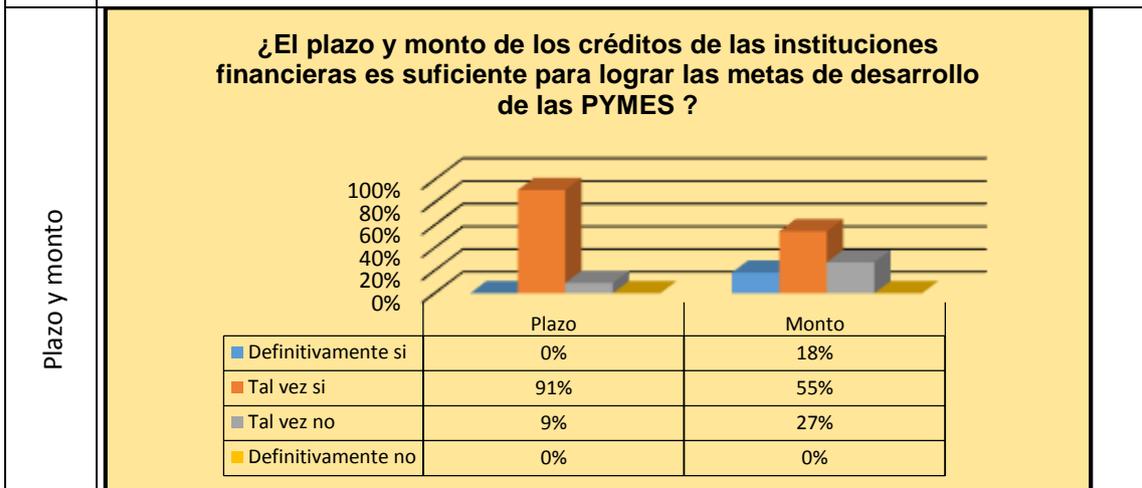


Figura 48. Figura 52. El plazo y monto de los créditos en el desarrollo de las PYMES.

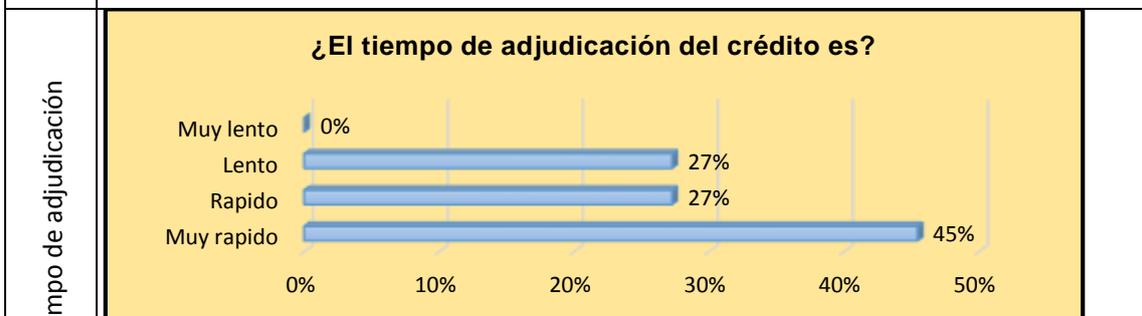


Figura 49. Tiempo de adjudicación de créditos.

- Análisis**
- Las figuras anteriores muestran que actualmente estos factores ya no son limitantes para acceder al financiamiento externo.
  - La tasa de interés de los créditos del segmento PYMES ha disminuido desde el 20.11% en el 2007 al 11.83% en el 2012. Ver figura No. 18.
  - Los modelos para la aprobación rápida de créditos presentados por la Corporación Financiera Nacional, eliminan algunos requisitos, como los estudios de factibilidad, ahorrando una gran cantidad de tiempo en la adjudicación de créditos.
  - La actividad de comercio por el movimiento en la venta de mercadería ayuda a cubrir los préstamos en el tiempo acordado, por lo que el plazo no es un inconveniente

Fuente: Consolidado de encuestas realizadas a las MESE CIU G46.

En la siguiente tabla se presentan la mejor opción de financiamiento interno o externo según las MESE.

Tabla 27. Combinación del financiamiento externo e interno.

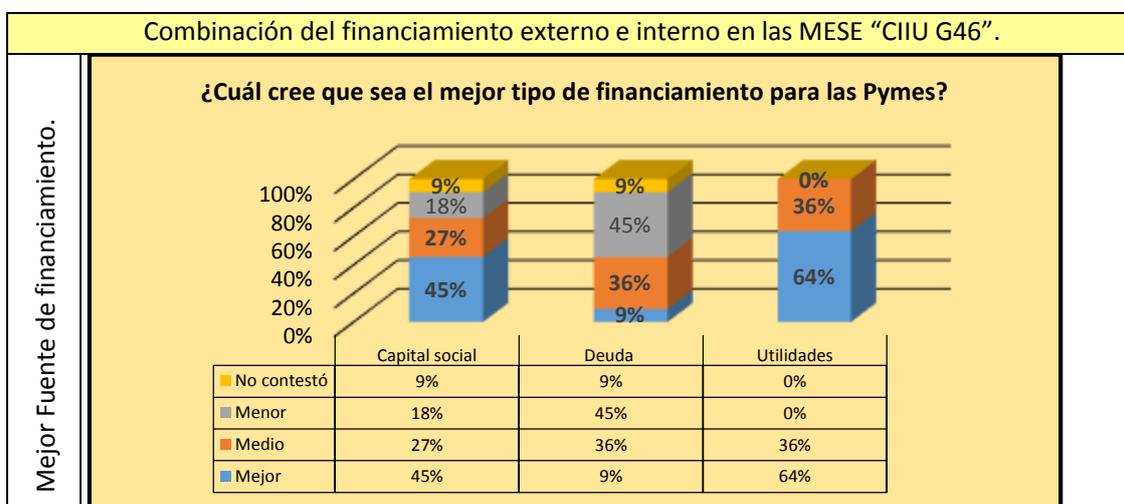


Figura 50. Fuentes de financiamiento de las MESE "CIU G46".

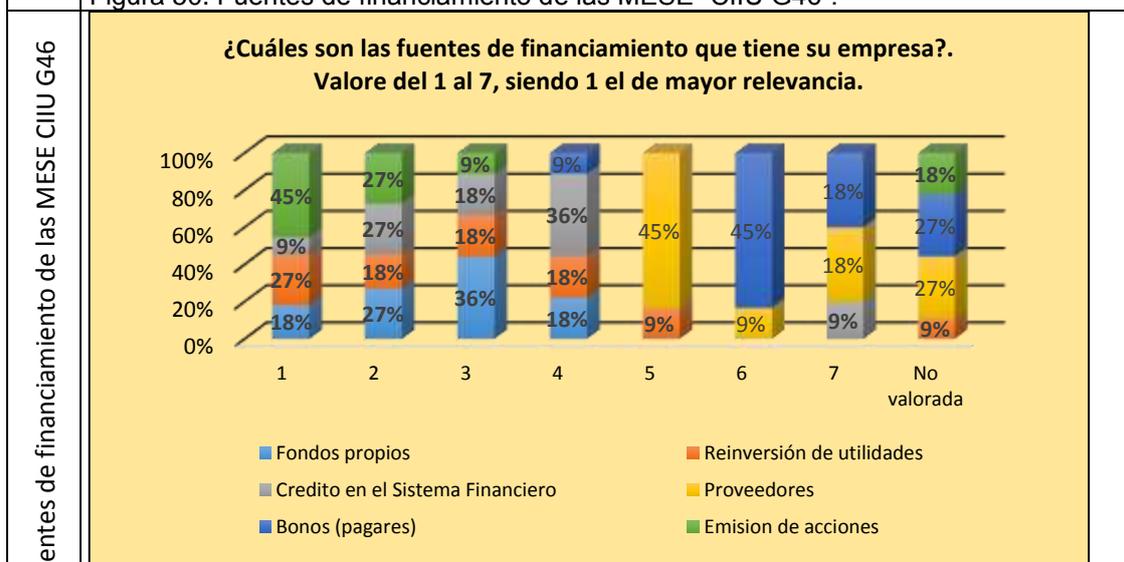


Figura 51. Fuentes de financiamiento utilizadas por las MESE "CIU G46".

Análisis

Según la figura 50 las MESE del segmento CIU G46 muestran una notable preferencia por el financiamiento interno sobre el externo, consideran que los recursos propios, como capital social y las utilidades, son el mejor tipo de financiamiento.

El objetivo de la figura 51 es conocer la preferencia de las MESE por el financiamiento propio o ajeno.

Destaca la reinversión de utilidades como fuente de financiamiento interno y como externo la emisión de acciones una de las ventajas de la emisión de acciones es el ahorro de pago de intereses y no se realizan pagos periódicos para cubrir el capital por lo que la empresa no compromete su liquidez.

Fuente: Consolidado de encuestas realizadas a las MESE CIU G46.

Para alcanzar una estructura de capital óptima debe existir suficiente fuentes de financiamiento y una combinación eficiente entre el financiamiento interno y externo que maximice la rentabilidad de la empresa.

Tabla 28. Estructura de capital óptima de las MESE "CIU G46"

| <p>Nivel óptimo de deuda</p>                                       | <p><b>¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las PYMES en general?</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Nivel de Deuda</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>51% al 60%</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>41% al 50%</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>31% al 40%</td> <td>27%</td> </tr> <tr> <td>0% al 30%</td> <td>73%</td> </tr> </tbody> </table>  | Nivel de Deuda   | Porcentaje | 51% al 60%               | 0% | 41% al 50%         | 0%  | 31% al 40% | 27% | 0% al 30%             | 73% |
|--|---|------------------|------------|--------------------------|----|--------------------|-----|------------|-----|-----------------------|-----|
| Nivel de Deuda   | Porcentaje  |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |
| 51% al 60%   | 0%  |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |
| 41% al 50%   | 0%  |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |
| 31% al 40%   | 27%   |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |
| 0% al 30%  | 73%   |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |
| <p>Análisis.</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Cada empresa y cada actividad económica demanda un nivel diferente y determinado de deuda. En el caso de las MESE del segmento CIU G46 esperan que su nivel de deuda sea igual o menor al 40%, para evitar que el costo de los pasivos aumente el riesgo de la empresa a corto, mediano o largo plazo.</li> <li>• “La ciencia financiera sitúa el endeudamiento óptimo este entre el 40% y 50%” (Van Horse &amp; Wachowicz , 2010), pero esto dependerá además de la actividad económica de la empresa, del sector donde opera y de las situaciones económicas del mercado.</li> </ul> |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |
| <p>Suficiencia de las fuentes de financiamiento para las PYMES</p> | <p><b>¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las PYMES?</b></p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Nivel de Acuerdo</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Totalmente en desacuerdo</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>Algo en desacuerdo</td> <td>27%</td> </tr> <tr> <td>De acuerdo</td> <td>55%</td> </tr> <tr> <td>Totalmente de acuerdo</td> <td>9%</td> </tr> </tbody> </table>   | Nivel de Acuerdo | Porcentaje | Totalmente en desacuerdo | 9% | Algo en desacuerdo | 27% | De acuerdo | 55% | Totalmente de acuerdo | 9%  |
| Nivel de Acuerdo   | Porcentaje  |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |
| Totalmente en desacuerdo   | 9%  |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |
| Algo en desacuerdo   | 27%   |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |
| De acuerdo   | 55%   |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |
| Totalmente de acuerdo  | 9%  |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |
| <p>Análisis.</p>   | <p>Los encuestados se muestran conformes con la existencia de fuentes de financiamiento. El desacuerdo que muestra la figura 53 está relacionado según los administradores al menor apoyo crediticio que tiene el comercio frente al sector agrícola.</p> <p>Las fuentes de financiamiento existentes en el mercado son suficientes para las Pymes, incluso la Superintendencia de Compañías (SIC) ofrece una fuente de financiamiento más accesible como es el ingreso al mercado de valores que brinda mejores condiciones de plazo, tasa de interés y mayor seguridad para los accionistas.</p>                              |                  |            |                          |    |                    |     |            |     |                       |     |

Fuente: Consolidado de encuestas realizadas a las MESE CIU G46.

### 3.2.2. El uso del financiamiento.

El financiamiento permite a la empresa tener la posibilidad de mantener en equilibrio su estructura de capital, facilita la adquisición de activos fijos, así como el pago de deudas y posibilita el aumento de la rentabilidad.

Las encuestas efectuadas a las MESE del sector G46 permiten conocer el uso que dan al financiamiento externo. En la siguiente tabla se muestra la información obtenida.

Tabla 29. Uso del financiamiento externo por parte de las MESE CIU G46.

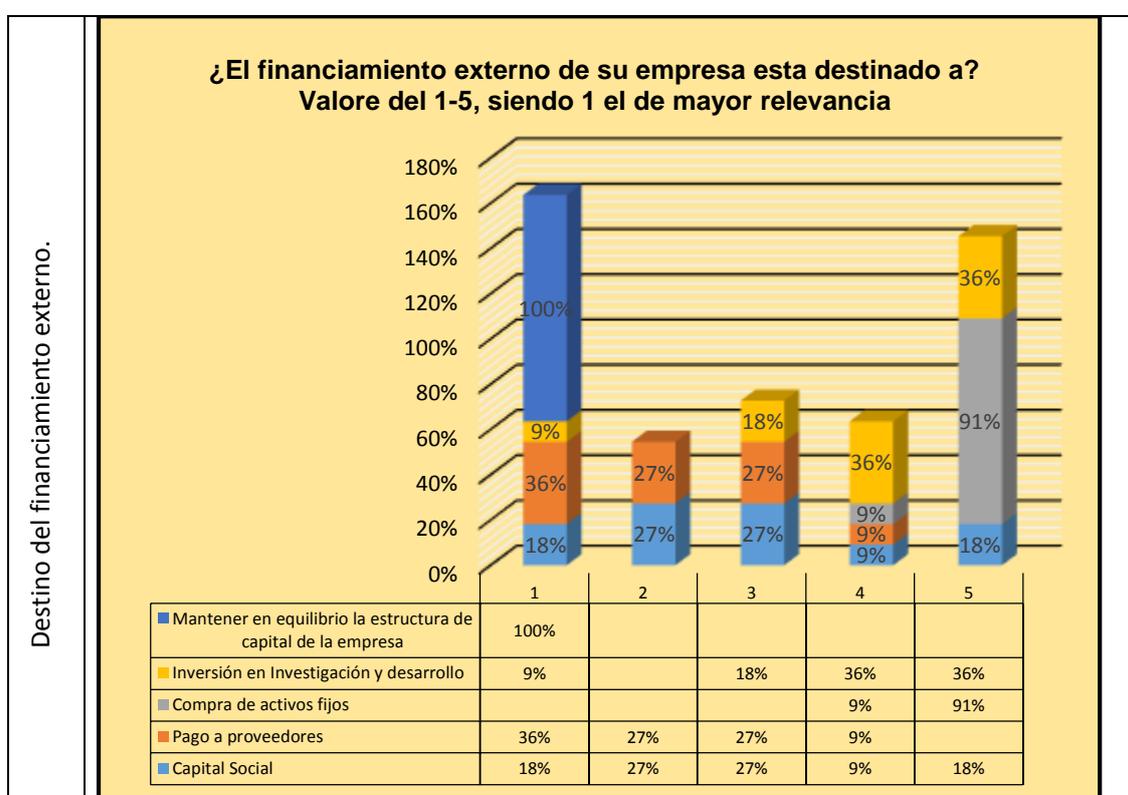


Figura 54. Destino del financiamiento externo "MESE CIU G46".

Análisis.

La figura No.54 muestra el uso que las MESE del sector CIU G46 dan al financiamiento externo, la columna del 1 representa los destinos más importantes de la deuda, en la columna del número 5 se representa a los destinos donde no se designa la deuda. La deuda se destina a mantener en equilibrio la estructura de capital, buscando una estructura de capital óptima, maximizando el valor de la empresa y minimizando el coste de los recursos financieros que se utiliza.

El financiamiento de terceros es poco utilizado en la adquisición de activos fijos, esto porque en la actividad del comercio existe mayor adquisición de activos circulantes que representan la base misma de las operaciones económicas de las empresas.

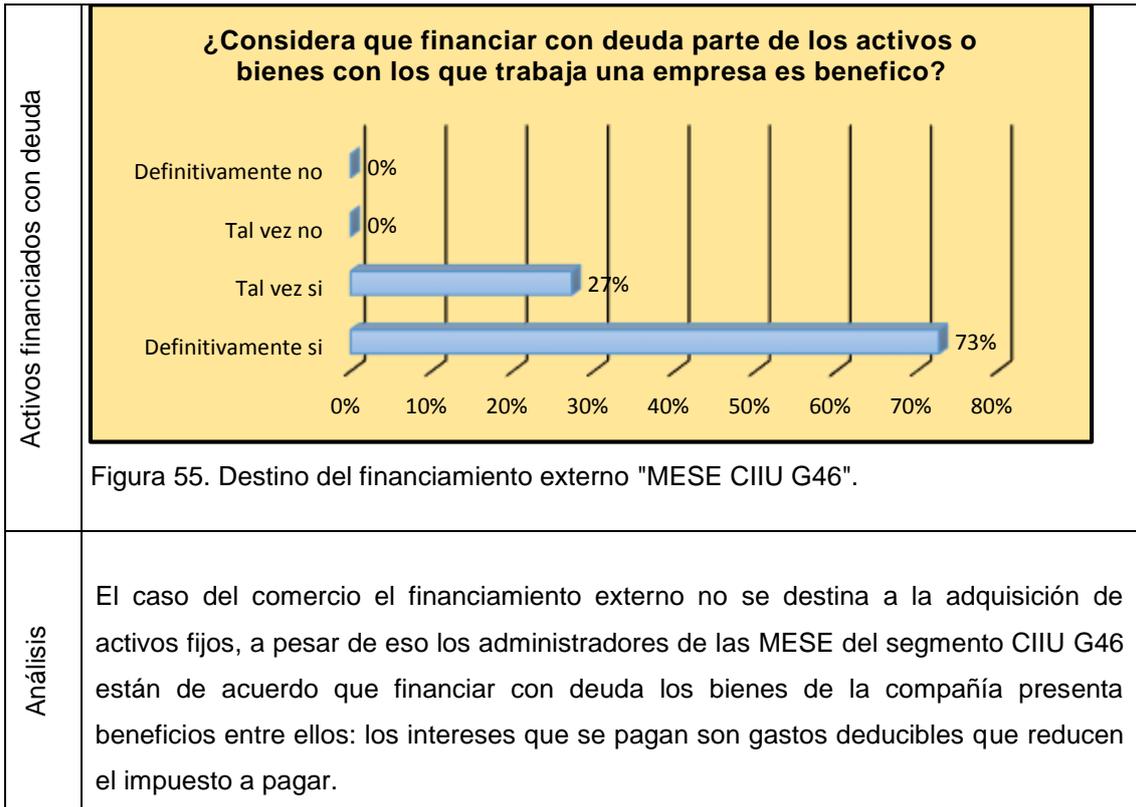


Figura 55. Destino del financiamiento externo "MESE CIIU G46".

Fuente: Consolidado de encuestas realizadas a las MESE CIIU G46.

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

En este punto se estudia las herramientas financieras más utilizadas por las MESE del segmento CIIU G46, para el análisis de su situación financiera, su apoyo a la competitividad y a la toma de decisiones.

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

Existen diferentes herramientas financieras que aportan a un mayor conocimiento y comprensión de las variables fundamentales, facilitan analizar de una mejor manera la situación económica y financiera de una empresa, apoyando a la toma de decisiones de los administradores y así mejorar su participación en el mercado. En la siguiente figura se presenta las herramientas financieras más utilizadas por las MESE.

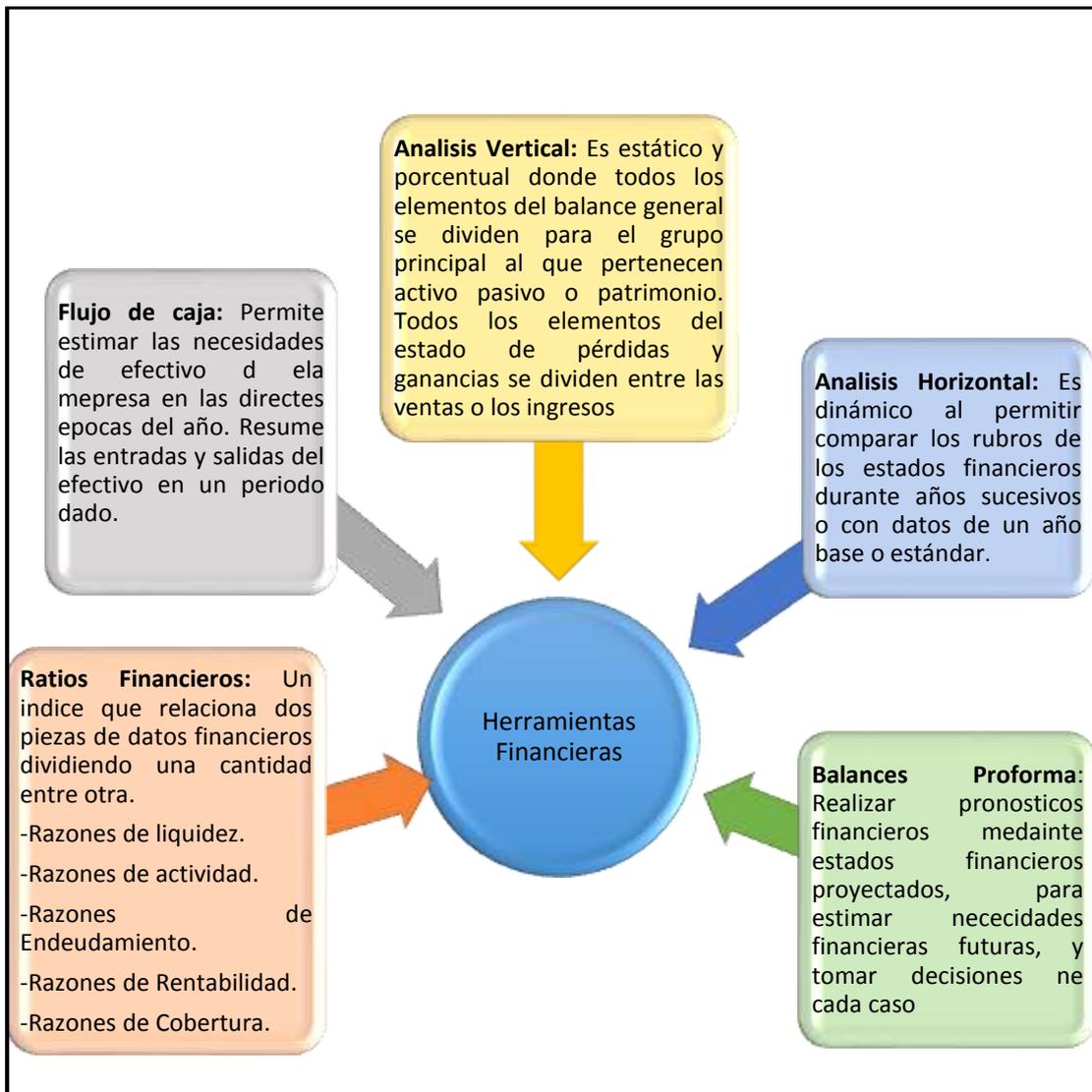


Figura 56. Herramientas Financieras.

Fuente: (Van Horse & Wachowicz , 2010, págs. 165-170)

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

La aplicación adecuada de las herramientas financieras facilita a los administradores la toma de decisiones orientadas a mejorar su desempeño y competitiva en el mercado.

La información recolectada mediante la aplicación de la encuesta permitió conocer las herramientas más utilizadas, su frecuencia de uso y el apoyo de las mismas a la gestión empresarial.

En la siguiente tabla se muestra el apoyo de las herramientas financieras en la toma de decisiones y al desempeño de las MESE de la clasificación económica CIU G46.

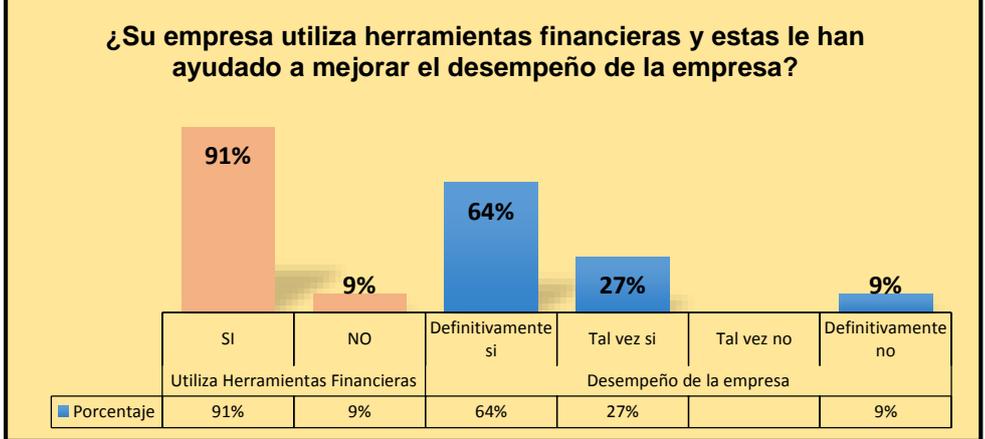
Tabla 30. Herramientas financieras de las MESE sector CIU G46.

| <p>Herramientas Financieras más utilizadas</p>           | <div data-bbox="325 239 1358 560"> <table border="1"> <caption>Herramientas financieras familiares para la empresa</caption> <thead> <tr> <th>Herramienta</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Balances Proforma</td> <td>45%</td> </tr> <tr> <td>Analisis Vertical y horizontal</td> <td>73%</td> </tr> <tr> <td>Ratios financieros</td> <td>64%</td> </tr> <tr> <td>Flujo de caja</td> <td>36%</td> </tr> </tbody> </table> </div> <p>Figura 57. Herramientas financieras más utilizadas por las "MESE G46".</p>   | Herramienta | Porcentaje | Balances Proforma | 45% | Analisis Vertical y horizontal | 73% | Ratios financieros | 64% | Flujo de caja | 36% |
|--|--|-------------|------------|-------------------|-----|--------------------------------|-----|--------------------|-----|---------------|-----|
| Herramienta  | Porcentaje   |             |            |                   |     |                                |     |                    |     |               |     |
| Balances Proforma  | 45%  |             |            |                   |     |                                |     |                    |     |               |     |
| Analisis Vertical y horizontal                           | 73%  |             |            |                   |     |                                |     |                    |     |               |     |
| Ratios financieros                                       | 64%  |             |            |                   |     |                                |     |                    |     |               |     |
| Flujo de caja  | 36%  |             |            |                   |     |                                |     |                    |     |               |     |
| <p>Frecuencia en el uso de la información financiera</p> | <div data-bbox="325 640 1358 983"> <table border="1"> <caption>¿Con que frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa?</caption> <thead> <tr> <th>Frecuencia</th> <th>Porcentaje</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Mensual</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>Quincenal</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>Semanal</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>Diario</td> <td>91%</td> </tr> </tbody> </table> </div> <p>Figura 58. Frecuencia en el uso de la información financiera MESE "CIU G46"</p>  | Frecuencia  | Porcentaje | Mensual           | 0%  | Quincenal                      | 0%  | Semanal            | 9%  | Diario        | 91% |
| Frecuencia   | Porcentaje   |             |            |                   |     |                                |     |                    |     |               |     |
| Mensual  | 0%   |             |            |                   |     |                                |     |                    |     |               |     |
| Quincenal  | 0%   |             |            |                   |     |                                |     |                    |     |               |     |
| Semanal  | 9%   |             |            |                   |     |                                |     |                    |     |               |     |
| Diario   | 91%  |             |            |                   |     |                                |     |                    |     |               |     |
| <p>Análisis.</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Según la figura 57 las herramientas financieras más utilizadas por las MESE del sector CIU G46 son el análisis vertical y análisis horizontal de los estados financieros junto con los ratios financieros.</li> <li>• Estas herramientas proporcionan datos claros y comprensibles, entre ellos: la evolución de cada rubro del balance general y estado de resultados en comparación con los rubros de años anteriores, la participación del capital de trabajo y activos fijos en la inversión total de la empresa. Además estos análisis y razones financieras permiten conocer si la rentabilidad de la empresa es mejor con el financiamiento mediante deuda o mediante capital propio.</li> <li>• En un menor porcentaje es utilizado el balance proforma, como un apoyo para pronosticar necesidades financieras futuras y establecer presupuestos internos de operación.</li> <li>• La figura 58 muestra que el uso de la información financiera es diario para asegurar el manejo eficiente de las operaciones económicas. Según mencionan los empresarios la revisión constante de esta información es un apoyo al momento de tomar decisiones relacionadas con la adquisición de mercadería o bienes inmuebles, al realizar algún préstamo para una inversión conociendo su nivel pago.</li> </ul> |             |            |                   |     |                                |     |                    |     |               |     |

Fuente: Consolidado de encuestas realizadas a las MESE CIU G46.

En la siguiente tabla se muestra el apoyo de las herramientas financieras en la toma de decisiones de las cuales dependerá el desarrollo y competitividad de la empresa.

Tabla 31. Beneficios del uso de herramientas financieras en las MESE CIIUG46

| Decisiones financieras           | <p style="text-align: center;"><b>¿El uso de herramientas y/o técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas a las PYMES?</b></p>  <p style="text-align: center;">Figura 59. Herramientas financieras y las decisiones de las MESE CIIU G46.</p>   |    |                    |            |                    |                    |            |                    |                                  |     |    |  |  |  |  |                         |  |  |     |     |    |    |
|----------------------------------|--|----|--------------------|------------|--------------------|--------------------|------------|--------------------|----------------------------------|-----|----|--|--|--|--|-------------------------|--|--|-----|-----|----|----|
| Desempeño                        | <p style="text-align: center;"><b>¿Su empresa utiliza herramientas financieras y estas le han ayudado a mejorar el desempeño de la empresa?</b></p>  <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th></th> <th>SI</th> <th>NO</th> <th>Definitivamente si</th> <th>Tal vez si</th> <th>Tal vez no</th> <th>Definitivamente no</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Utiliza Herramientas Financieras</td> <td>91%</td> <td>9%</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Desempeño de la empresa</td> <td></td> <td></td> <td>64%</td> <td>27%</td> <td>9%</td> <td>9%</td> </tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center;">Figura 60. Las herramientas financieras en el desempeño de las MESE CIIU G46.</p> |    | SI                 | NO         | Definitivamente si | Tal vez si         | Tal vez no | Definitivamente no | Utiliza Herramientas Financieras | 91% | 9% |  |  |  |  | Desempeño de la empresa |  |  | 64% | 27% | 9% | 9% |
|                                  | SI   | NO | Definitivamente si | Tal vez si | Tal vez no         | Definitivamente no |            |                    |                                  |     |    |  |  |  |  |                         |  |  |     |     |    |    |
| Utiliza Herramientas Financieras | 91%  | 9% |                    |            |                    |                    |            |                    |                                  |     |    |  |  |  |  |                         |  |  |     |     |    |    |
| Desempeño de la empresa          |  |    | 64%                | 27%        | 9%                 | 9%                 |            |                    |                                  |     |    |  |  |  |  |                         |  |  |     |     |    |    |
| Competitividad                   | <p style="text-align: center;"><b>¿Considera que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de su empresa es relevante para generar competitividad?</b></p>  <p style="text-align: center;">Figura 61. Herramientas financieras y la competitividad de las MESE G46.</p>  |    |                    |            |                    |                    |            |                    |                                  |     |    |  |  |  |  |                         |  |  |     |     |    |    |
| Análisis                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La figura 59 indica que las herramientas financieras orientan para tomar decisiones por ejemplo al decidir la conveniencia de la empresa en que sea la deuda, sus activos o patrimonio quien financien sus operaciones, esto dependerá, si con la deuda se obtiene mayor beneficio que al invertir el capital propio, si sucede lo contrario la empresa deberá utilizar su capital propio.</li> <li>• Las correctas decisiones mejora el desempeño de la empresa Ver figura 60.</li> <li>• Según la figura 61 las herramientas financieras son fundamentales para generar competitividad, al permitir comparar el estado financiero de la empresa con la industria a la que pertenece. Permitiendo mejorar la inversión.</li> </ul>   |    |                    |            |                    |                    |            |                    |                                  |     |    |  |  |  |  |                         |  |  |     |     |    |    |

Fuente: Consolidado de encuestas realizadas a las MESE CIIU G46.

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

Al momento de decidir el origen de los recursos para el financiamiento, existen factores que afectan esta decisión, estos están relacionados con las ventajas y desventajas que ofrecen el financiamiento propio o el financiamiento obtenido por terceros. Entre estos factores tenemos los siguientes

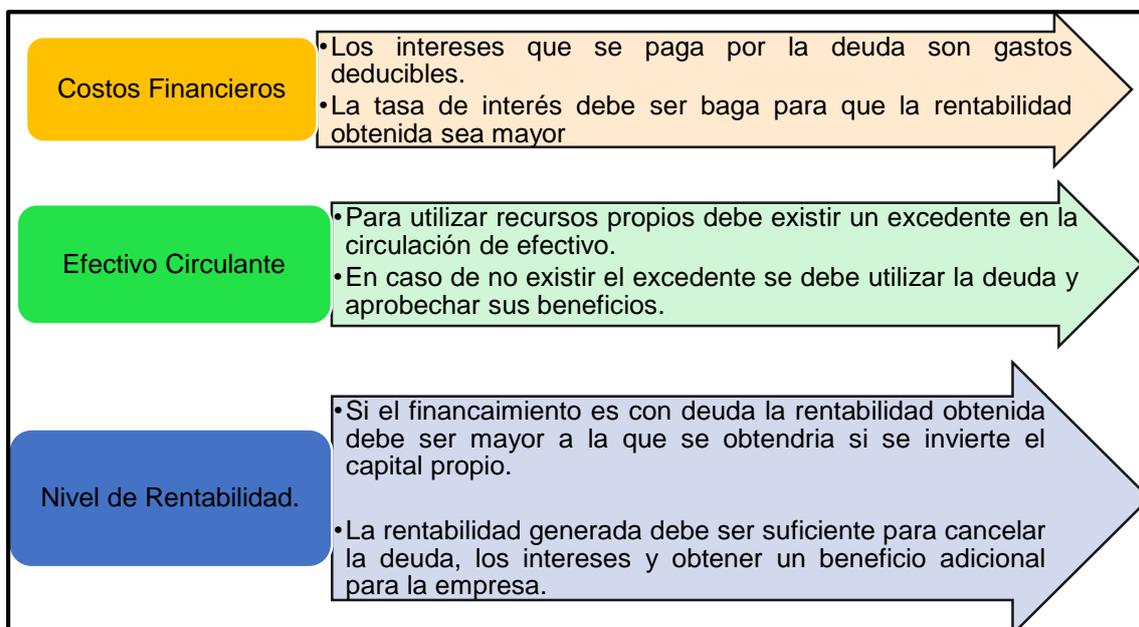


Figura 62. Factores determinantes en la decisión de financiamiento.  
Fuente. (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 187).

En la siguiente figura se muestra cuáles son los factores, que según los administradores encuestados limitan el acceso al financiamiento externo en las MESE.

Tabla 32. Factores que limitan el financiamiento externo de las MESE "CIU G46".

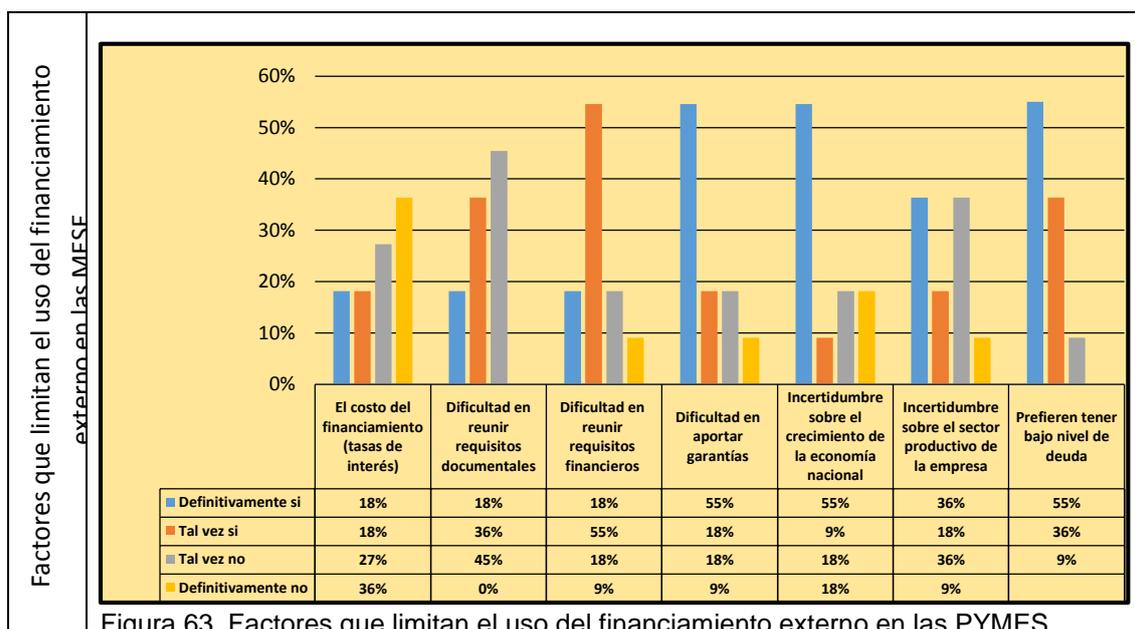
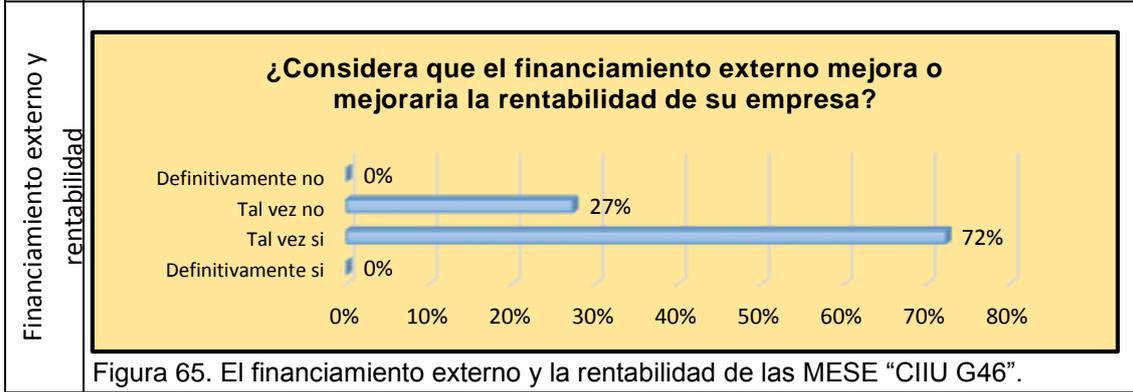
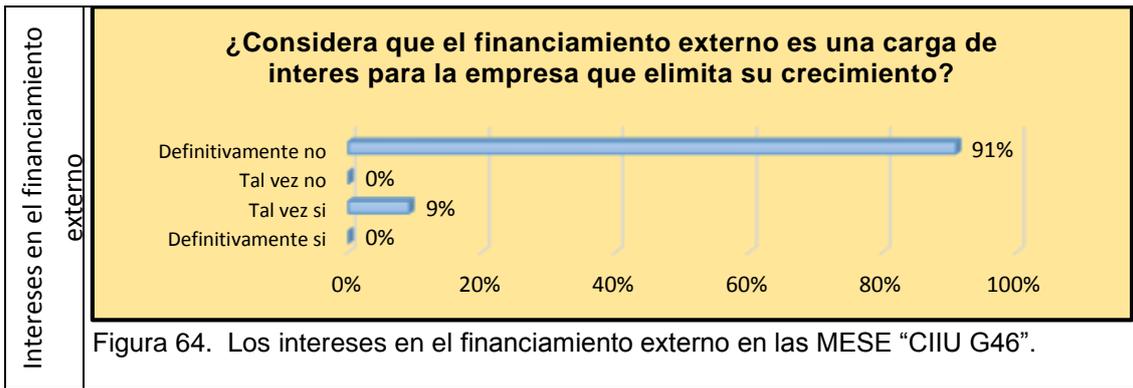


Figura 63. Factores que limitan el uso del financiamiento externo en las PYMES.



|           |   |
|-----------|---|
| Análisis. | <ul style="list-style-type: none"> <li>• La situación económica del Ecuador se beneficia o perjudica por situaciones nacionales o internacionales, como por ejemplo la crisis mundial del 2009, variación de precios, aumento o disminución del precio del petróleo que es la principal fuente de ingreso para el país. Es así que la incertidumbre del crecimiento de la economía nacional es el principal factor que limita el acceso al financiamiento externo.</li> <li>• La incertidumbre del sector económico al que pertenece la empresa es un aspecto que preocupa a los administradores al querer financiamiento externo, en el caso del comercio la variación en los precios de los productos puede convertirse en un inconveniente al momento de querer cubrir los pagos de préstamos.</li> <li>• Por las situaciones indicadas en los dos párrafos anteriores las MESE prefieren estar en bajo endeudamiento y financiar con sus propios recursos sus operaciones.</li> <li>• Los gestores financieros coinciden que la deuda no es una carga de intereses cuando las condiciones del mercado son adecuadas. Estos intereses son gastos deducibles. La deuda otorga un beneficio adicional al que se obtendría si invierte sus propios recursos.</li> </ul> |
|           | <p>Fuente: Consolidado de encuestas realizadas a las MESE CIU G46.</p>  |

Siendo importante destacar que la formación profesional de los gestores financieros influye en el nivel de utilización de las herramientas financieras como apoyo para tomar decisiones relacionadas a la estructura de capital, con mira a mejorar el desempeño y rentabilidad de la empresa. Esta estructura de capital está condicionada por factores que tienen mayor relación con la incertidumbre de la economía nacional y el sector económico de la empresa.

## CONCLUSIONES.

- El principal elemento que determina la ubicación geográfica de las MESE es el número de habitantes, donde existe más población existe más fuentes de trabajo, mayor ingreso y más consumo; permitiendo a las MESE una mayor participación en el mercado mediante las ventas, incrementando su actividad económica y a la vez generando fuentes de trabajo. Esta investigación permitió conocer que en Guayaquil y Quito las ciudad más grandes y pobladas se encuentran el mayor número de MESE, siendo la actividad del comercio la más desarrollada.
- La estructura de capital de las MESE está formada por fuentes de financiamiento externo e interno que son: 1) emisión de nuevas acciones, préstamo a corto y largo plazo, crédito comercial, papeles comerciales, bonos. 2) aportaciones de los socios y utilidades reinvertidas; respectivamente. Según este estudio el financiamiento más utilizado por las MESE del sector CIIU G46 es la emisión de acciones como fuente de financiamiento externo y las utilidades reinvertidas con financiamiento interno. Este financiamiento se destina especialmente para mantener en equilibrio la estructura de capital y pago a proveedores.
- El análisis de la evolución de los indicadores de solvencia y rentabilidad de las MESE periodo 2000-2012, con el apoyo de herramientas financieras permitió conocer que las empresas que tienen menos endeudamiento tienen menor dispersión de rendimientos y viceversa. El estudio de la correlación entre endeudamiento y rentabilidad permitió determinar que en el caso de las MESE por cada dólar adicional de endeudamiento patrimonial la rentabilidad financiera aumenta 0.42 centavos. Es decir a mayor nivel de deuda, mayor rentabilidad de los recursos, con un menor nivel de solvencia para la empresa.
- La estructura de capital de las MESE del sector económico "CIIU G46" no tiene fundamento teórico sino empírico, de acuerdo con la presente investigación los principales factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital de las MESE del sector económico CIIU G46 y su rentabilidad son: perspectivas empíricas de riesgo de los administradores, incertidumbre de la economía nacional y del sector económico de la empresa; esto lleva a preferir financiarse con recursos propios aunque las utilidades sean menores a las que obtuvieran si se financiarán con deuda.

## **RECOMENDACIONES.**

- A la Universidad Técnica Particular de Loja, realizar estudios relacionados con la influencia de las fuentes de financiamiento en el nivel de rentabilidad de las microempresas, pequeñas y medianas empresas; que sirvan de base para la toma de decisiones de los empresarios y mejorar sus beneficios; asegurando el crecimiento del sector económico del país.
- A la Superintendencia de Compañías y al Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, mantener información estadística actualizada del número de empresas existentes en el Ecuador, de la variación del nivel de ingresos. Para que sea la base en el desarrollo de investigaciones relacionadas con el crecimiento del sector empresarial, facilitando las decisiones de inversión en los diferentes sectores económicos. En las bases de datos solo se posee información hasta el año 2012.
- A las empresas, combinar el fundamento empírico con el teórico de la estructura de capital, mediante el análisis de estudios previos e investigaciones relacionadas con los factores de financiamiento que influyen en la rentabilidad y poder definir de manera eficiente la estructura de capital, aprovechando los beneficios que ofrece el uso de las distintas fuentes de financiamiento entre ellas la deuda, que maximizan la rentabilidad.

## BIBLIOGRAFÍA.

- Andrade, S. (2005). *Tercera Edición, Diccionario de Economía*. Mexico: Editorial Andrade.
- Asunción, e. a. (2008). *Economía y Organización de Empresas. 2º de Bachillerato*. Andragon: Gobierno de Aragon.
- Ayo , K. V. (2011). *Aplicación de titularización de flujos futuros d efondos como fuente de financiamiento en una empresa dedicada a al venta de comida rapida*. Uniresidad Central del Ecuador, Quito .
- Barajas, N. (2008). *Finanzas para no Financistas*. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana.
- BCE. (2012). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 3 de Diciembre de 2014, de <http://www.bce.fin.ec/index.php/informacion-estadistica>
- BCE. (2012). *Evolución del crédito y tasas de interés efectivas referenciales*. Quito.
- Bodie, Z., & Mertor, R. (2003). *Finanzas*. México: Pearson Educación.
- Bunge, M. (2000). *La investigación científica: su estrategia y su filosofía*. Buenos Aires, Argentina: Editores Argentina S.A.
- Chiavenato, I. (1993). *Iniciación a la Organización y Técnica Comercial*. Mexico: Editorial McGraw-Hill.
- COMUNIDAD ANDINA. (21 de Agosto de 2009). *Comunidad Andina*. Recuperado el 1 de Diciembre de 2014, de [https://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0CCIQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.comunidadandina.org%2FSeccion.aspx%3Fid%3D79%26tipo%3DTE%26title%3Dmipymes&ei=4oDHVJJCiA4SZNpmCgYgF&usg=AFQjCNFOLQxGCAQBD6YL\\_tDrgjDefrBzcA&](https://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0CCIQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.comunidadandina.org%2FSeccion.aspx%3Fid%3D79%26tipo%3DTE%26title%3Dmipymes&ei=4oDHVJJCiA4SZNpmCgYgF&usg=AFQjCNFOLQxGCAQBD6YL_tDrgjDefrBzcA&)
- Coraggio, J. L. (2009). *TERRITORIO Y ECONOMÍAS ALTERNATIVAS*. Quito-Ecuador: FLACSO sede Ecuador.
- Domínguez, P. R. (2007). *Manuel de analisis financiero*. Recuperado el 25 de Febrero de 2015, de [www.eumed.net/libros/2007a/255/](http://www.eumed.net/libros/2007a/255/)
- Ecuador Inmediato. (21 de Mayo de 2014). *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimización del Sector Societario y Bursátil*. Recuperado el 1 de Marzo de 2015, de [http://ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news\\_user\\_view&id=2818762879&umt=ley\\_organica\\_para\\_fortalecimiento\\_y\\_optimizacion\\_de\\_l\\_sector\\_societario\\_y\\_bursatil\\_fue\\_publicado\\_en\\_registro\\_oficial](http://ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=2818762879&umt=ley_organica_para_fortalecimiento_y_optimizacion_de_l_sector_societario_y_bursatil_fue_publicado_en_registro_oficial)
- El Telégrafo. (2 de Diciembre de 2013). *Pequeños negocios, gran potencial. Las claves de las Mipymes*. Recuperado el 5 de Enero de 2015, de <http://www.telegrafo.com.ec/economia/masqmenos/item/pequenos-negocios-gran-potencial-las-claves-de-las-mipymes.html>
- El Universo. (29 de Diciembre de 2006). *Ecuador creció 4,5 por ciento de PIB durante tercer trimestre del 2006*. Recuperado el 26 de Marzo de 2015, de

<http://www.eluniverso.com/2006/12/29/0001/9/FCEA60DFD1A14B179A678587F0254143.html>

- Espinosa , R. (2000). *La crisis económica financiera ecuatoriana de finales de siglo y la dolarización*. Obtenido de [http://memoriacrisisbancaria.com/www/articulos/Roque\\_Espinosa\\_Crisis\\_bancaria.pdf](http://memoriacrisisbancaria.com/www/articulos/Roque_Espinosa_Crisis_bancaria.pdf)
- Explored. (28 de 11 de 2012). *Mercado de valores: el financiamiento a la medida de las pequeñas empresas*. Recuperado el 26 de Enero de 2015, de <http://www.explored.com.ec/noticias-ecuador/mercado-de-valores-el-financiamiento-a-la-medida-de-las-pequenas-empresas-567644.html>
- Garcias Ramos, J. A., Ramos González, C., & Ruiz Garzón, G. (2008). *Estadística Administrativa*. Andalucía, España: Servicio de Publicaciones de la Universidad de Cadiz .
- Gil Guzman, R. (1994). *Fijuras sobresalientes d ela comunicación social: Un perfil de ejemplaridad de los comunicadores*. Caracas-Venezuela: Escuela Técnica Popular Don Bosco.
- Gitman , L. (2003). *Principios de la Administración Financiera*. MÉxico: PEARSON EDUCACIÓN.
- Gujarati, D. (1990). *Econometría*. Bogotá: Mc Graw Hill.
- Guzman, C. A. (2006). *Matemáticas financieras para toma de decisiones empresariales*. Recuperado el 28 de Diciembre de 2014, de [www.eumed.net/libros/2006b/cag3/](http://www.eumed.net/libros/2006b/cag3/)
- INEC. (2010). *Población y Demografía*. Recuperado el 2 de Diciembre de 2014, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/censo-de-poblacion-y-vivienda/>
- INEC. (2012). *Ecuador en Cifras*. Recuperado el 22 de Noviembre de 2014, de Directorio de Empresas y Establecimientos 2012: <http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2014/02/140210-DirEmpresas-final4.pdf>
- INEC. (JUNIO de 2012). *INEC*. Recuperado el 20 de Enero de 2015, de <http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/metodologias/CIU%204.0.pdf>
- INEC. (12 de Diciembre de 2012). *Infoeconomia*. Recuperado el 26 de Noviembre de 2014, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/descargas/Infoeconomia/info10.pdf>
- Lahoud, D. (2002). *Los principios de las finanzas y los mercados financieros*. Caracas: Editorial Texto, C.A.
- Lind, D., Marchal, W., & Wathen, S. (2008). *Estadística aplicada a los negocios y a la economía*. México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.
- Martin , J. L., & Trujillo, A. (2004). *Manual de Mercados Financieros*. Madrid: S.A. EDICIONES PARANINFO.

- Ministerio de Industrias y Agroproductividad MIPRO. (10 de Enero de 2013). *Sector manufacturero industrial aporta al crecimiento económico del país*. Recuperado el 24 de Noviembre de 2014, de <http://www.industrias.gob.ec/sector-manufacturero-industrial-aporta-al-crecimiento-economico-del-pais/>
- MIPRO. (2012). *Alternativas de Financiamiento a través del Mercado de Valores*. Recuperado el 5 de Diciembre de 2014, de [https://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012\\_Alternativas\\_Financiamiento\\_PYME\\_S\\_mercado\\_Valores.pdf](https://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYME_S_mercado_Valores.pdf)
- Muñoz, M., & Ramírez, M. (2013). *Las teorías del equilibrio y jerarquía financiera en la estructura de capital: Análisis de la relación entre la razón deuda/capital y la rentabilidad financiera en las empresas grandes del Ecuador año 2012*. Universidad Técnica Particular de Loja, Loja.
- Naciones Unidas, D. (2009). *Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU)*. Recuperado el 23 de Noviembre de 2014, de [http://unstats.un.org/unsd/publication/seriesM/seriesm\\_4rev4s.pdf](http://unstats.un.org/unsd/publication/seriesM/seriesm_4rev4s.pdf)
- Orlik, N. L. (2001). *Cambios Institucionales del Sector Financiero y su efecto sobre el Fondo de Inversión. Mexico 1960.1994*. Mexico: DEGAPA.
- Padro, J. J., & Andrade, A. (2006). Analisis y Ranking de las Pymes. *Revista Economica del IDE Perspectivas*, 11.
- PODERES Inteligencia Política. (30 de Mayo de 2014). *Cambios en los actores del Sector Societario y Bursátil a partir del nuevo marco regulatorio*. Recuperado el 8 de Febrero de 2015, de <http://poderes.com.ec/2014/cambios-en-los-actores-del-sector-societario-y-bursatil-a-partir-del-nuevo-marco-regulatorio/>
- Pulloquina, V. E. (2013). *Análisis de la estructura de capital y su incidencia en la rentabilidad de las pymes en el sector florícola de exportación del cantón Latacunga en los años 2009 y 2010*. Escuela Politécnica del Ejército Extensión Latacunga, Latacunga.
- Romà Pujadas, J. F. (1998). *Ordenación y planificación territorial*. Madrid España: Síntesis.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2008). *Fundamentals of Corporate finance*. The McGraw-Hill Companies.
- Salgado, R. (2006). *Nuevo Manual de Derecho Societario*. Quito-Ecuador: Indugraf.
- SENPLADES. (2013). *Buen Vivir Plan Nacional 2013-2017*. Recuperado el 1 de Diciembre de 2014, de <http://www.buenvivir.gob.ec/60>
- SUPERCIAS. (2000). *Indicadores económico financieros*. Quito: Dirección de Estudios Económicos Societarios. Recuperado el 25 de Febrero de 2015
- SUPERCIAS. (20 de Mayo de 2014). *Ley de Compañías*. Recuperado el 20 de Noviembre de 2014, de <http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/77091929-52ad-4c36-9b16-64c2d8dc1318/LEY+DE+COMPA%C3%91IAS+act.+Mayo+20+2014.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=77091929-52ad-4c36-9b16-64c2d8dc1318>

- SUPERCIAS. (20 de Mayo de 2014). *Ley Orgánica para el Fortalecimiento y Optimalización del Sector Societario y Bursátil*. Recuperado el 1 de Marzo de 2015, de [http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/141024195748-4df8d7eda00bdc4ba0e84cd4b59cbe50\\_leyMercadoValores.pdf](http://www.bolsadequito.info/uploads/normativa/normativa-del-mercado-de-valores/ley-de-mercado-de-valores/141024195748-4df8d7eda00bdc4ba0e84cd4b59cbe50_leyMercadoValores.pdf)
- Van Horse, J. C., & Wachowicz , J. M. (2010). *Fundamentos de Administracion Financiera* (Decimotercera ed.). Mexico: Pearson Educacion.
- Velastegui, W. (31 de Mayo de 2011). *Compañías y Sociedades del Ecuador*. Recuperado el 20 de Noviembre de 2014, de <http://es.slideshare.net/wilsonvelas/sociedades-o-compaas?related=1>
- Villareal, J. D. (Julio de 2008). *Administración Financiera II*. Recuperado el 29 de Diciembre de 2014, de <http://www.eumed.net/libros-gratis/2008b/418/index.htm#indice>
- Zuani, R. (2005). *Introducción a la Administración de Organizaciones*. Buenos Aires: Valletta Ediciones.

## ANEXOS.

### Anexo 1. Encuesta Proyecto de Investigación Nacional.

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

Datos generales:

-Número de expediente de la MESE: .....

-Nombre de empresario: (opcional).....

-Teléfono y cuenta de correo (opcional):.....

#### 1. Edad:

20 a 30 años 1 ( ) 31 a 40 años 2 ( ) 41 a 50 años 3 ( )

De 51 a 60 años 4 ( ) más de 60 años 5 ( ) No contestó 6 ( )

#### 2. Género:

Femenino 1 ( ) Masculino 2 ( )

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

Conocimiento empírico 1 ( ) Experiencia en otros trabajos 4 ( )

Formación universitaria 3 ( ) Otras: ¿Cuáles?.....

#### 4. Cargo:

Propietario/a 1 ( ) Gerente/a 2 ( ) Contador/a 3 ( ) Otro 4 ( ) \_\_\_\_\_

#### 5. Experiencia relacionada al cargo:

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

Más de 10 años 4 ( )

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Muy Accesibles 1 ( ) Medianamente Accesibles 2 ( )  
Poco accesibles 3 ( ) Inaccesibles 4 ( )

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

Muy Rápido 1 ( ) Rápido 2 ( ) Lento 3 ( ) Muy Lento 4 ( )

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

.....  
.....

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

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

Definitivamente no 4( )

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

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

Definitivamente no 4( )

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

Si 1 ( ) No 2 ( )

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

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

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

Del 0% al 30% 1 ( ) 31% al 40% 2 ( ) 41% al 50% 3 ( )  
) 51% al 60% 4 ( ) Del 61% al 70% 5 ( ) 71% al 80%  
6 ( ) más del 80% 7 ( )

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

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

**26. Cuándo 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.**

| Aspectos  | En definitiva<br>Si | Creo que<br>Si | Creo que<br>No | En definitiva<br>No |
|---|---------------------|----------------|----------------|---------------------|
| El costo del financiamiento (tasas de interés)  |                     |                |                |                     |
| Dificultad en reunir requisitos documentales  |                     |                |                |                     |
| Dificultad en reunir requisitos financieros (nivel de ventas, capital aportado, etc.) |                     |                |                |                     |
| Dificultad en aportar garantías   |                     |                |                |                     |
| Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional                            |                     |                |                |                     |
| Incertidumbre sobre el sector productivo de la empresa                                |                     |                |                |                     |
| Prefieren estar con bajo endeudamiento  |                     |                |                |                     |

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

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

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

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

**Anexo 2.** Consolidado de los indicadores financieros de las MESE seleccionas como muestra.

| 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  | 2,63  | 3,45  | 5,88  | 5,07  | 11,67 | 8,03  | 6,16  | 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      | -18,6% | 22,7% | 17,2% | 66,2% | 35,3% | 33,8% | 30,2% | 46,0% | 42,9% | 84,1% | 45,9% | 55,6% | 19,3% |
| RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | 3,7%   | 8,3%  | 7,0%  | 6,4%  | 5,8%  | 6,9%  | 1,4%  | 10,3% | 9,8%  | 10,1% | 19,2% | 11,0% | 6,0%  |

**Anexo 3.** Consolidado de la plantilla de encuestas aplicadas a los gestores financieros de las MESE CIU G46.

|   | <b>Pregunta número</b> | <b>1</b>    | <b>2</b>      |
|---|------------------------|-------------|---------------|
| <b>Empresas del sector económico CIU G46</b>  |                        |             |               |
| <b>CIU</b>  | <b>Ciudad</b>          | <b>Edad</b> | <b>Género</b> |
| <b>TFT 86 Jungal Luis G46</b>   |                        |             |               |
| G4649.20 - Venta al por mayor de productos de perfumería, cosméticos (productos de belleza) artículos de uso personal (jabones).  | Guayaquil              | 2           | 1             |
| G4649.31 - Venta al por mayor de productos farmacéuticos.   | Cuenca                 | 2           | 2             |
| G4649.95 - Venta al por mayor de instrumentos musicales y partituras.   | Machala                | 1           | 1             |
| G4652.02 - Venta al por mayor de teléfonos y equipos de comunicación.   | Machala                | 2           | 1             |
| G4659.22 - Venta al por mayor de maquinaria para la minería y construcción; incluye partes y piezas.  | Loja                   | 2           | 1             |
| G4659.93 - Venta al por mayor de cables y conmutadores y de otros tipos de equipo de instalación de uso industrial. Incluye la venta de otros tipos de equipo eléctrico, como motores eléctricos, transformadores, (incluye bombas para líquidos) etcétera. | Machala                | 2           | 1             |
| G4659.93 - Venta al por mayor de cables y conmutadores y de otros tipos de equipo de instalación de uso industrial. Incluye la venta de otros tipos de equipo eléctrico, como motores eléctricos, transformadores, (incluye bombas para líquidos) etcétera. | Quito                  | 2           | 1             |
| G4661.03 - Venta al por mayor de combustibles líquidos nafta, biocombustible incluye grasas, lubricantes y aceites, gases licuados de petróleo, butano y propano.   | Catamayo               | 2           | 1             |
| G4663.13 - Venta al por mayor de materiales de construcción: arena, grava, cemento, etcétera.   | Piñas                  | 1           | 1             |
| G4669.21 - Venta al por mayor de materiales plásticos en formas primarias, caucho, fibras textiles, etcétera.   | Quito                  | 2           | 2             |
| G4690.00 - Venta al por mayor de diversos productos sin especialización.  | Cuenca                 | 1           | 2             |

| 3                       | 4     | 5                       | 6           | 7                                 | 8                | 9                  | 10            | 11            | 12            |
|-------------------------|-------|-------------------------|-------------|-----------------------------------|------------------|--------------------|---------------|---------------|---------------|
| Experiencia Profesional | Cargo | Experiencia en el cargo | Sector Pyme | Fuente financiamiento suficientes | Regulaciones BCE | Viabilidad crédito | Plazo crédito | Monto crédito | Requisitos IF |
|                         |       |                         |             |                                   |                  |                    |               |               |               |
| 2                       | 4     | 2                       | 2           | 2                                 | 2                | 2                  | 2             | 2             | 3             |
| 2                       | 4     | 2                       | 2           | 3                                 | 2                | 2                  | 2             | 2             | 3             |
| 1                       | 2     | 2                       | 2           | 2                                 | 3                | 2                  | 2             | 2             | 2             |
| 1                       | 4     | 1                       | 3           | 1                                 | 2                | 3                  | 2             | 3             | 2             |
| 2                       | 2     | 1                       | 2           | 2                                 | 2                | 2                  | 2             | 1             | 1             |
| 2                       | 2     | 2                       | 3           | 2                                 | 2                | 1                  | 2             | 2             | 2             |
| 2                       | 3     | 3                       | 4           | 4                                 | 2                | 4                  | 3             | 3             | 2             |
| 2                       | 1     | 2                       | 3           | 3                                 | 2                | 2                  | 2             | 2             | 2             |
| 3                       | 3     | 2                       | 3           | 2                                 | 2                | 2                  | 2             | 2             | 4             |
| 1                       | 3     | 1                       | 2           | 2                                 | 2                | 2                  | 2             | 3             | 3             |
| 2                       | 3     | 2                       | 2           | 3                                 | 2                | 2                  | 2             | 1             | 2             |

| 13                  | 14.a                        | 14.b                      | 14.c                           | 15                      | 16                  | 17              | 18  |
|---------------------|-----------------------------|---------------------------|--------------------------------|-------------------------|---------------------|-----------------|---|
| Tiempo adjudicación | Tipo financiamiento Capital | Tipo financiamiento Deuda | Tipo financiamiento Utilidades | Herramientas decisiones | Años labora empresa | Empresas sector | Ventajas competencia                            |
| 1                   | 0                           | 0                         | 1                              | 2                       | 2                   | 1               | Marketing                                       |
| 3                   | 1                           | 2                         | 1                              | 1                       | 2                   | 1               | Servicio y horario                              |
| 1                   | 3                           | 2                         | 2                              | 2                       | 8                   | 1               | Precio  |
| 3                   | 1                           | 2                         | 2                              | 2                       | 1                   | 2               | Ninguna   |
| 2                   | 1                           | 3                         | 1                              | 1                       | 8                   | 1               | Servicio  |
| 1                   | 2                           | 3                         | 1                              | 2                       | 8                   | 3               | Ninguna   |
| 1                   | 3                           | 2                         | 1                              | 1                       | 1                   | 1               | Recurso Humano y sistemas de gestión de Calidad |
| 2                   | 1                           | 3                         | 1                              | 1                       | 1                   | 1               | Ubicación                                       |
| 2                   | 1                           | 3                         | 2                              | 3                       | 8                   | 2               | Ninguna   |
| 1                   | 2                           | 3                         | 1                              | 1                       | 1                   | 1               | Producción Nacional, Calidad, Precio            |
| 3                   | 2                           | 1                         | 2                              | 1                       | 8                   | 2               | Ninguna   |

| 19            | 20                                | 21                      | 22             | 23               | 24                 | 25                     | 26                   |
|---------------|-----------------------------------|-------------------------|----------------|------------------|--------------------|------------------------|----------------------|
| Mayor ventaja | Gestión Financiera competitividad | Financiar activos deuda | Deuda objetivo | Frecuencia deuda | Nivel deuda óptima | Reinversión utilidades | Utilidades tendencia |
|               |                                   |                         |                |                  |                    |                        |                      |
| 1             | 1                                 | 1                       | 1              | 1                | 1                  | 2                      | 2                    |
| 1             | 2                                 | 1                       | 1              | 2                | 2                  | 3                      | 4                    |
| 1             | 1                                 | 2                       | 1              | 1                | 2                  | 2                      | 4                    |
| 4             | 1                                 | 1                       | 1              | 2                | 1                  | 2                      | 2                    |
| 1             | 1                                 | 1                       | 1              | 2                | 1                  | 2                      | 2                    |
| 1             | 3                                 | 1                       | 2              | 1                | 1                  | 2                      | 1                    |
| 1             | 1                                 | 1                       | 1              | 2                | 1                  | 3                      | 1                    |
| 2             | 2                                 | 1                       | 1              | 3                | 1                  | 1                      | 4                    |
| 2             | 2                                 | 1                       | 1              | 2                | 2                  | 1                      | 1                    |
| 1             | 1                                 | 2                       | 1              | 1                | 2                  | 1                      | 2                    |
| 1             | 1                                 | 2                       | 2              | 3                | 1                  | 1                      | 1                    |

| 27                            | 28                | 29.a                            | 29.b                     | 29.c   | 29.d                      | 29.e                           | 29.f                            | 30.a                                 |
|-------------------------------|-------------------|---------------------------------|--------------------------|--|---------------------------|--------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|
| Proveedores<br>financiamiento | Préstamos<br>IFIS | Fuente_fin<br>fondos<br>propios | Fuente_fin_<br>reversión | Fuente_fin<br>crédito<br>Sistema<br>bancario | Fuente_fin<br>proveedores | Fuente_fin<br>Pagarés<br>bonos | Fuente_fin<br>Emite<br>acciones | Destino_fin<br>Capital de<br>Trabajo |
| 1                             | 2                 | 1                               | 4                        | 2  | 0                         | 0                              | 1                               | 3                                    |
| 1                             | 2                 | 2                               | 1                        | 7  | 7                         | 7                              | 2                               | 5                                    |
| 2                             | 2                 | 2                               | 5                        | 3  | 6                         | 4                              | 2                               | 3                                    |
| 2                             | 2                 | 3                               | 4                        | 1  | 5                         | 6                              | 1                               | 2                                    |
| 1                             | 2                 | 3                               | 1                        | 4  | 5                         | 6                              | 1                               | 2                                    |
| 1                             | 2                 | 3                               | 1                        | 4  | 5                         | 6                              | 3                               | 1                                    |
| 1                             | 1                 | 3                               | 2                        | 4  |                           |                                | 1                               | 2                                    |
| 2                             | 1                 | 2                               | 3                        | 4  | 5                         | 6                              | 2                               | 4                                    |
| 1                             | 1                 | 4                               | 2                        | 3  | 5                         | 6                              | 1                               | 3                                    |
| 2                             | 1                 | 1                               |                          | 2  |                           |                                |                                 | 1                                    |
| 2                             | 1                 | 4                               | 3                        | 2  | 7                         | 7                              | 0                               | 5                                    |

| 30.b                                     | 30.c                            | 30.d   | 30.e   | 31                                     | 32.a                    | 32.b                  | 32.c                             | 32.d  |
|--|---------------------------------|--|--|--|-------------------------|-----------------------|----------------------------------|---|
| Destino<br>financiamiento<br>Proveedores | Destino_Fin<br>Activos<br>Fijos | Destino<br>financiamiento<br>Investigación<br>Desarrollo | Destino_fin<br>Equilibrio<br>Estructura<br>Capital | Utiliza<br>Herramientas<br>Financieras | Utiliza<br>Presupuestos | Utiliza<br>Flujo Caja | Utiliza<br>Ratios<br>Financieros | Utiliza<br>Análisis<br>Vertical<br>Horizontal |
|  |                                 |  |  |  |                         |                       |                                  |   |
| 2  | 5                               | 5  | 1  | 1                                      | 1                       | 1                     | 1                                | 2   |
| 1  | 5                               | 3  | 1  | 1                                      | 1                       | 1                     | 1                                | 1   |
| 4  | 5                               | 1  | 1  | 2                                      | 1                       | 2                     | 2                                | 1   |
| 3  | 5                               | 4  | 1  | 1                                      | 1                       | 2                     | 1                                | 2   |
| 3  | 5                               | 4  | 1  | 1                                      | 1                       | 1                     | 2                                | 1   |
| 2  | 5                               | 4  | 1  | 1                                      | 1                       | 1                     | 1                                | 1   |
| 3  | 4                               | 5  | 1  | 1                                      | 1                       | 2                     | 1                                | 1   |
| 1  | 5                               | 3  | 1  | 1                                      | 1                       | 2                     | 1                                | 1   |
| 2  | 5                               | 4  | 1  | 1                                      | 1                       | 2                     | 2                                | 1   |
| 1  | 5                               | 5  | 1  | 1                                      | 1                       | 2                     | 1                                | 1   |
| 1  | 5                               | 5  | 1  | 1                                      | 1                       | 2                     | 2                                | 2   |

| 32.e                      | 32.f                        | 32.g                     | 32.h                        | 33                     | 34                     | 35.a         | 35.b                           | 35.c                          | 35.d             |
|---------------------------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------------|------------------------|------------------------|--------------|--------------------------------|-------------------------------|------------------|
| Utiliza Balances Proforma | Utiliza Control Inventarios | Utiliza VAN_TIR_PRC RC/B | Utiliza Costo Medio Capital | Frecuencia información | Herramientas desempeño | Factor costo | Factor Requisitos Documentales | Factor Requisitos Financieros | Factor Garantías |
|                           |                             |                          |                             |                        |                        |              |                                |                               |                  |
| 2                         | 2                           | 2                        | 2                           | 1                      | 1                      | 1            | 1                              | 1                             | 3                |
| 2                         | 1                           | 2                        | 1                           | 1                      | 1                      | 3            | 3                              | 3                             | 1                |
| 2                         | 2                           | 2                        | 4                           | 1                      | 1                      | 4            | 3                              | 3                             | 3                |
| 2                         | 2                           | 1                        | 4                           | 1                      | 4                      | 1            | 1                              | 2                             | 4                |
| 1                         | 2                           | 1                        | 2                           | 1                      | 1                      | 4            | 2                              | 4                             | 1                |
| 1                         | 2                           | 1                        | 4                           | 1                      | 1                      | 3            | 3                              | 2                             | 1                |
| 2                         | 1                           | 2                        | 2                           | 1                      | 1                      | 4            | 2                              | 1                             | 2                |
| 1                         | 2                           | 2                        | 4                           | 1                      | 2                      | 4            | 2                              | 2                             | 1                |
| 1                         | 2                           | 2                        | 4                           | 2                      | 2                      | 3            | 2                              | 2                             | 2                |
| 2                         | 1                           | 2                        | 1                           | 1                      | 1                      | 2            | 3                              | 2                             | 1                |
| 1                         | 2                           | 2                        | 1                           | 1                      | 2                      | 2            | 3                              | 2                             | 1                |

| 35.e   | 35.f   | 35.h                                 | 36   | 37   |
|--|--|--------------------------------------|--|--|
|  |  |                                      |  |  |
| <b>Factor<br/>Incertidumbre<br/>Economía</b> | <b>Factor<br/>Incertidumbre<br/>Sector Empresa</b> | <b>Factor Bajo<br/>Endeudamiento</b> | <b>Financiamiento Externo<br/>Rentabilidad</b> | <b>Financiamiento Externo<br/>Limita crecimiento</b> |
|  |  |                                      |  |  |
| 3  | 3  | 2                                    | 3  | 4  |
| 1  | 1  | 3                                    | 2  | 4  |
| 3  | 1  | 2                                    | 3  | 4  |
| 4  | 3  | 1                                    | 2  | 4  |
| 1  | 3  | 1                                    | 3  | 4  |
| 2  | 4  | 1                                    | 2  | 4  |
| 4  | 1  | 2                                    | 2  | 4  |
| 1  | 2  | 1                                    | 2  | 2  |
| 1  | 3  | 1                                    | 2  | 4  |
| 1  | 2  | 1                                    | 2  | 4  |
| 1  | 1  | 2                                    | 2  | 4  |