



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

**TÍTULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACIÓN
EN BANCA Y FINANZAS**

**Análisis de la estructura de capital y variación de la rentabilidad de las
pequeñas y medianas empresas ecuatorianas, periodo 2000 a 2012.**

Clasificación CIU A012 - Cultivo de plantas perennes.

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: Romero Cueva, María Elisa

DIRECTORA (e): Rojas Toledo, Dolores María, Ing.

CENTRO UNIVERSITARIO PIÑAS

2016

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Ingeniera

Dolores María Rojas Toledo.

DOCENTE DE LA TITULACIÓN (e).

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: “Análisis de la estructura de capital y variación de la rentabilidad de las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas, periodo 2000 a 2012. Clasificación CIIU A012 - Cultivo de plantas perennes”, realizado por Romero Cueva María Elisa, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, abril de 2016

f):

DECLARACIÓN Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo Romero Cueva María Elisa, declaro ser autora del presente trabajo de titulación: Análisis de la estructura de capital y variación de la rentabilidad de las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas, periodo 2000 a 2012. Clasificación CIIU A012 - cultivo de plantas perennes, de la Titulación de Ingeniería en administración en Banca y Finanzas, siendo Dolores María Rojas Toledo director (e) 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: Romero Cueva María Elisa

Cédula: 0704729821

DEDICATORIA

Dedico esta tesis primeramente a Dios, por haberme acompañado y guiado a lo largo de mi formación, dándome la fortaleza y sabiduría necesaria para seguir adelante en aquellos momentos de debilidad y así lograr culminar con éxito mis estudios universitarios.

Con mucho cariño a mis padres quienes han sabido formarme con buenos sentimientos, hábitos y valores, por ser el pilar fundamental en todo lo que soy, en toda mi educación, tanto académica como de la vida, por su incondicional apoyo perfectamente mantenido a través del tiempo.

A mis hermanos Edison, Letty y Andreina por ser parte muy importante de mi vida y representar la unidad y amor familiar, compartiendo y apoyándonos siempre en los buenos y malos momentos que hemos vivido.

A mi esposo Vinicio, por su apoyo incondicional siempre, por su paciencia, comprensión y amor infinito brindado en todos estos años de estudio.

A mi hijo Matteito que es la razón de mi vida, apoyo e inspiración para mi superación con el afán de brindarle cada día lo mejor de mí.

También a mis familiares, amigos y todos quienes confiaron en mí, y ayudaron a culminar con éxito mi meta.

María Elisa Romero Cueva

AGRADECIMIENTOS

Mi especial agradecimiento:

A Dios por estar siempre presente en mi vida por cada una de sus bendiciones y porque gracias a él he logrado concluir mi carrera.

A las Autoridades, Profesores de la Universidad Técnica Particular de Loja, por la oportunidad de realizar mis estudios y formarme profesionalmente.

A Ricardo Paul Pereira y Dolores María Rojas, por brindarme desinteresadamente su conocimiento y tiempo para el desarrollo de este proyecto.

A mis padres y hermanos por su amor y su incomparable apoyo brindado en la trayectoria de mis estudios.

A mi esposo y a mi hijo por su amor, comprensión y dedicación para llegar a culminar mi meta.

Finalmente el agradecimiento más sincero a mis amigos compañeros de trabajo y de vida por su compañía y apoyo constante en los años de estudio y en el desarrollo de mi proyecto de tesis.

Sin ustedes a mi lado no lo hubiera logrado, les agradezco a todos ustedes de corazón y con mucho cariño.

ÍNDICE

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN.....	II
DECLARACIÓN Y CESIÓN DE DERECHOS	III
DEDICATORIA	IV
AGRADECIMIENTOS.....	V
ÍNDICE	VI
ÍNDICE DE TABLAS.....	VII
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	VIII
RESUMEN.....	1
ABSTRACT	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPITULO 1. ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR	5
1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.....	6
1.2 Fuentes de financiamiento de las MESE.....	14
CAPITULO 2. GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE	18
2.1 Antecedentes sobre la estructura de capital de las MESE.....	19
CAPITULO 3. LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE, SECTOR A012: CULTIVO DE PLANTAS PERENNES.....	37
3.1. Los gestores financieros de las MESE.	38
3.2. Fuentes y usos de financiamiento de las MESE.	41
3.3. Las herramientas financieras utilizadas por las MESE y factores determinantes de la decisión de financiamiento de las MESE.	52
CONCLUSIONES	58
RECOMENDACIONES.....	60
BIBLIOGRAFÍA.....	61
ANEXOS.....	65

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Clasificación de empresas por su forma institucional.	8
Tabla 2. Clasificación de empresas según su tamaño.	8
Tabla 3. Ventas totales según forma institucional durante el año 2012.	9
Tabla 4. Ventas totales según tamaño de la empresa durante el año 2012.	10
Tabla 5. Distribución por zona de planificación de las PYMES con denominación jurídica, año 2012.	11
Tabla 6. Clasificación de las empresas de acuerdo a las categorías CIIU, año 2012.	13
Tabla 7. Tipos de créditos de acuerdo a la SBS.	17
Tabla 8. Razones de solvencia.	24
Tabla 9. Indicadores de endeudamiento.	24
Tabla 10. Indicadores de rentabilidad.	25
Tabla 11. Número de empresas sector A012: cultivo de plantas perennes, según el tamaño de empresa.	53

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Clasificación de empresas.....	7
Gráfico 2. Zonas de planificación del Ecuador.....	11
Gráfico 3. Jerárquica piramidal de la CIU.....	12
Gráfico 4. Fuentes de financiamiento de las empresas.....	15
Gráfico 5. Evolución del apalancamiento de las MESE en Ecuador.....	26
Gráfico 6. Evolución del apalancamiento financiero de las MESE en Ecuador.....	27
Gráfico 7. Evolución del endeudamiento del activo de las MESE en Ecuador.....	28
Gráfico 8. Evolución del endeudamiento patrimonial de las MESE en Ecuador.....	29
Gráfico 9. Evolución de la rentabilidad financiera de las MESE en Ecuador.....	29
Gráfico 10. Evolución de la rentabilidad del activo de las MESE en Ecuador.....	30
Gráfico 11. Análisis correlacional de la rentabilidad financiera y del apalancamiento de las MESE en Ecuador.....	32
Gráfico 12. Análisis correlacional de la rentabilidad del activo y del endeudamiento del activo de las MESE en Ecuador.....	33
Gráfico 13. Análisis correlacional del endeudamiento del activo y la rentabilidad financiera de las MESE en Ecuador.....	34
Gráfico 14. Análisis correlacional del endeudamiento patrimonial y la rentabilidad neta del activo de las MESE en Ecuador.....	35
Gráfico 15. Análisis correlacional del endeudamiento patrimonial y la rentabilidad financiera de las MESE en Ecuador.....	36
Gráfico 16. Edad de los gestores financieros de las MESE.....	39
Gráfico 17. Experiencia relacionada al cargo.....	39
Gráfico 18. Tiempo de trabajo en la empresa (%).....	40
Gráfico 19. Experiencia profesional (%).....	40
Gráfico 20. Cargo de los gestores financieros (%).....	41
Gráfico 21. Percepción sobre si el sector de las PYME ha crecido a nivel nacional (%).....	42
Gráfico 22. Fuentes de financiamiento y tasas de interés (%).....	42
Gráfico 23. Mejor tipo de financiamiento (%).....	43
Gráfico 24. Fuentes de financiamiento que tienen las Pymes, expresado como orden de tenencia (%).....	44
Gráfico 25. Tendencia de las utilidades (%).....	44
Gráfico 26. Viabilidad de acceso al crédito (%).....	45
Gráfico 27. Plazo de crédito es suficiente (%).....	46
Gráfico 28. Monto de crédito es suficiente (%).....	46
Gráfico 29. Requisitos solicitados por las instituciones financieras (%).....	47

Gráfico 30. Tiempo de adjudicación del crédito (%).....	47
Gráfico 31. Financiamiento con deuda es beneficioso (%).....	48
Gráfico 32. Frecuencia de uso de deuda (%).....	49
Gráfico 33. Nivel óptimo de deuda (%)	49
Gráfico 34. Financiamiento a través de proveedores a corto plazo (%)	50
Gráfico 35. Financiamiento a través de préstamos de instituciones financieras (%)	50
Gráfico 36. Importancia de rubros de destino del financiamiento externo de las Pymes (%)	51
Gráfico 37. Factores que han influido en la limitación del uso de financiamiento externo (%)	52
Gráfico 38. Empresas del sector al que pertenece la Pyme (%).....	52
Gráfico 39. Gestión financiera o análisis financiero genera competitividad (%).....	53
Gráfico 40. El uso de herramientas y/o técnicas financieras ayuda en la toma de decisiones (%).....	54
Gráfico 41. Uso de herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones (%).....	55
Gráfico 42. Herramientas financieras más familiares (%).....	55
Gráfico 43. El uso de herramientas financieras ha ayudado a mejorar el desempeño de las Pymes (%).....	56
Gráfico 44. El financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad de la las Pymes (%)	56
Gráfico 45. El financiamiento externo, una carga de interés que limita el crecimiento de las Pymes (%).....	57

RESUMEN

El presente trabajo de investigación justifica su importancia y práctica funcional en el ámbito local, regional y nacional ya que los resultados obtenidos contribuyen para el desarrollo de las PYMES. El objetivo principal se fundamenta en determinar si la estructura de capital incide en la rentabilidad de las MESE ecuatorianas, para ello se estableció la metodología bajo la aplicación del método cuantitativo y cualitativo, identificando información relevante de organismos públicos así como la aplicación de una encuesta a los gestores financieros de cinco empresas del sector de cultivo de plantas perennes del Ecuador.

Entre los principales hallazgos se tiene que en el periodo de análisis en Ecuador las MESE han recurrido al endeudamiento donde más de la mitad han optado (60%) por fuentes de financiamiento interno, sin embargo un porcentaje bajo han recurrido a fuentes de financiamiento externo (40%).

Además, al analizar la estructura de capital de las MESE en Ecuador se identificó que su solvencia y rentabilidad han estado correlacionadas positivamente desde el 2000 al 2012, el logro de una rentabilidad mayor en estas empresas implica un endeudamiento mayor.

PALABRAS CLAVES: rentabilidad, estructura de capital, endeudamiento, financiamiento.

ABSTRACT

The present research justifies its importance and functional practice at local, regional and national level so that the results contribute to the development of SMEs. The main objective is based on whether the capital structure affects Ecuadorian SMEs' profitability, for reach this the methodology in the application of quantitative and qualitative method was established, identifying relevant information from public institutions and it was proceeded to implement a survey to Financial Managers for five perennial plants cultivation Companies of Ecuador.

Among the main findings is that in the period of analysis in the Ecuadorian SMEs have resorted to borrowing where more than half have chosen sources of funding (60%), however a small percentage have resorted to external financing sources (40%).

In addition, analyzing the capital structure of the MESE in Ecuador could be identified that its solvency and profitability have been positively correlated from 2000 to 2012. In fact, achieving greater profitability in these companies implies a higher debt.

KEYWORDS: profitability, capital structure, debt, financing.

INTRODUCCIÓN

Toda oportunidad de inversión real está acompañada y al mismo tiempo condicionada por decisiones de financiación, estas a su vez determinan la composición del capital entre deuda y recursos propios. Lo anterior se refleja en la estructura de capital adoptada por la empresa, luego de ser considerados aspectos como: coste de la deuda, presión fiscal, riesgo de quiebra, entre otros.

La rentabilidad de la empresa puede ser interpretada por los mercados como una señal positiva. Sin embargo, el contar con un acceso limitado a procesos productivos con estándares de alta calidad, podría afectar la productividad de las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas. Esta situación podría influir en el nivel de competitividad del sector y repercutir en una restringida capacidad sectorial para generar empleo productivo de mayor remuneración e ingresos para una alta proporción de la población.

La presente investigación tiene como objetivo principal determinar si la estructura de capital incide en la rentabilidad de las MESE ecuatorianas. Para ello se estableció la metodología bajo la aplicación del método cuantitativo y cualitativo, identificando información relevante de organismos público así como la aplicación de una encuesta a los gestores financieros de cinco empresas del sector de cultivo de plantas perennes del Ecuador. Esto se cumple a través de la realización de tres capítulos.

El primero se centra en realizar un análisis sobre el entorno de las medianas empresas societarias del Ecuador, examinando la estructura de la composición de éstas y sus principales fuentes de financiamiento. El segundo capítulo expone la base teórica mediante la cual se sustenta la investigación, presentándose una descripción de las concepciones de estructura de capital, rentabilidad, asimismo se realiza un análisis de los indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE. En el tercer capítulo se realiza un análisis de la gestión financiera en las MESE, sector A02: cultivo de plantas perennes. Finalmente, se presentan las conclusiones más relevantes y recomendaciones, producto del trabajo realizado.

Entre los principales hallazgos se tiene que en el periodo de análisis en Ecuador las MESE han recurrido al endeudamiento evidenciándose un promedio de 14,10 en apalancamiento, 6,04 en apalancamiento financiero, 0,68 en endeudamiento del activo, y 2,20 de endeudamiento patrimonial. Por otro parte, en relación a la gestión financiera de las

empresas investigadas se establece que más de la mitad han optado por fuentes de financiamiento interno, sin embargo un porcentaje bajo han optado por fuentes de financiamiento externo.

En este sentido, se observa que las empresas investigadas poseen como principales fuentes de financiamiento los fondos propios, la reinversión de utilidades, y el crédito con el sistema financiero. Además, se observa que el costo de financiamiento y la dificultad en aportar garantías se constituyen como los principales factores que han influido para que las empresas se limiten al uso del financiamiento externo.

Finalmente, se pudo identificar que la rentabilidad de las MESE ecuatorianas está dada por su estructura de capital, siendo el endeudamiento un factor importante para mejorar los niveles de rentabilidad.

CAPITULO 1. ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR

1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.

En el presente capítulo inicia con un análisis conceptual de qué es una empresa y su clasificación, para posteriormente analizar la composición de las empresas societarias en Ecuador así como su distribución por zonas de planificación y su clasificación de acuerdo a la "Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU)". Finalmente, se presentan las principales fuentes de financiamiento disponibles para las empresas.

1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.

1.1.1.1. Definiciones y clasificaciones de empresa.

Partiendo de una conceptualización general sobre qué es empresa, se establece que ésta es:

Una organización social que realiza un conjunto de actividades y utiliza una gran variedad de recursos (financieros, materiales, tecnológicos y humanos) para lograr determinados objetivos, como la satisfacción de una necesidad o deseo de su mercado meta con la finalidad de lucrar o no; y que es construida a partir de conversaciones específicas basadas en compromisos mutuos entre las personas que la conforman. (Thompson, 2007, pág. 2).

De igual forma, otro enfoque indica que la empresa es la unidad económico-social en la que el capital, el trabajo y la dirección se coordinan para realizar una producción socialmente útil, de acuerdo con las exigencias del bien común. Los elementos necesarios para formar una empresa son: capital, trabajo y recursos materiales (ITESCAM, s,f).

Además, Goxens y Goxens (2002) definen a la empresa como un organismo social integrado por elementos humanos, técnicos y materiales cuyo objetivo natural y principal es la obtención de utilidades, o bien, la prestación de servicios a la comunidad, coordinados por un administrador que toma decisiones en forma oportuna para la consecución de los objetivos para los que fueron creadas. Para cumplir con este objetivo la empresa combina naturaleza y capital.

En este sentido, Pallares, Romero, y Herrera (2005) afirman que la empresa puede ser concebida como un sistema dentro del cual una persona o grupo de personas desarrollan un conjunto de actividades encaminadas a la producción y/o distribución de bienes y/o servicios, enmarcados en un objeto social determinado. Ello se enmarca dentro de la teoría

económica, la cual establece que la empresa es una unidad de producción, cuyo objetivo es la maximización de los beneficios (González, 2004, pág. 15).

Una vez que se ha cubierto varias definiciones de lo que es una empresa, es importante indicar que para este estudio se considera o se adopta la definición de la empresa de Thompson (2007), debido a que este cumple con la lógica de la investigación que se va a realizar.

Además de la definición conceptual, es pertinente indicar que las empresas pueden ser clasificadas Ver gráfico 1 según los siguientes criterios:

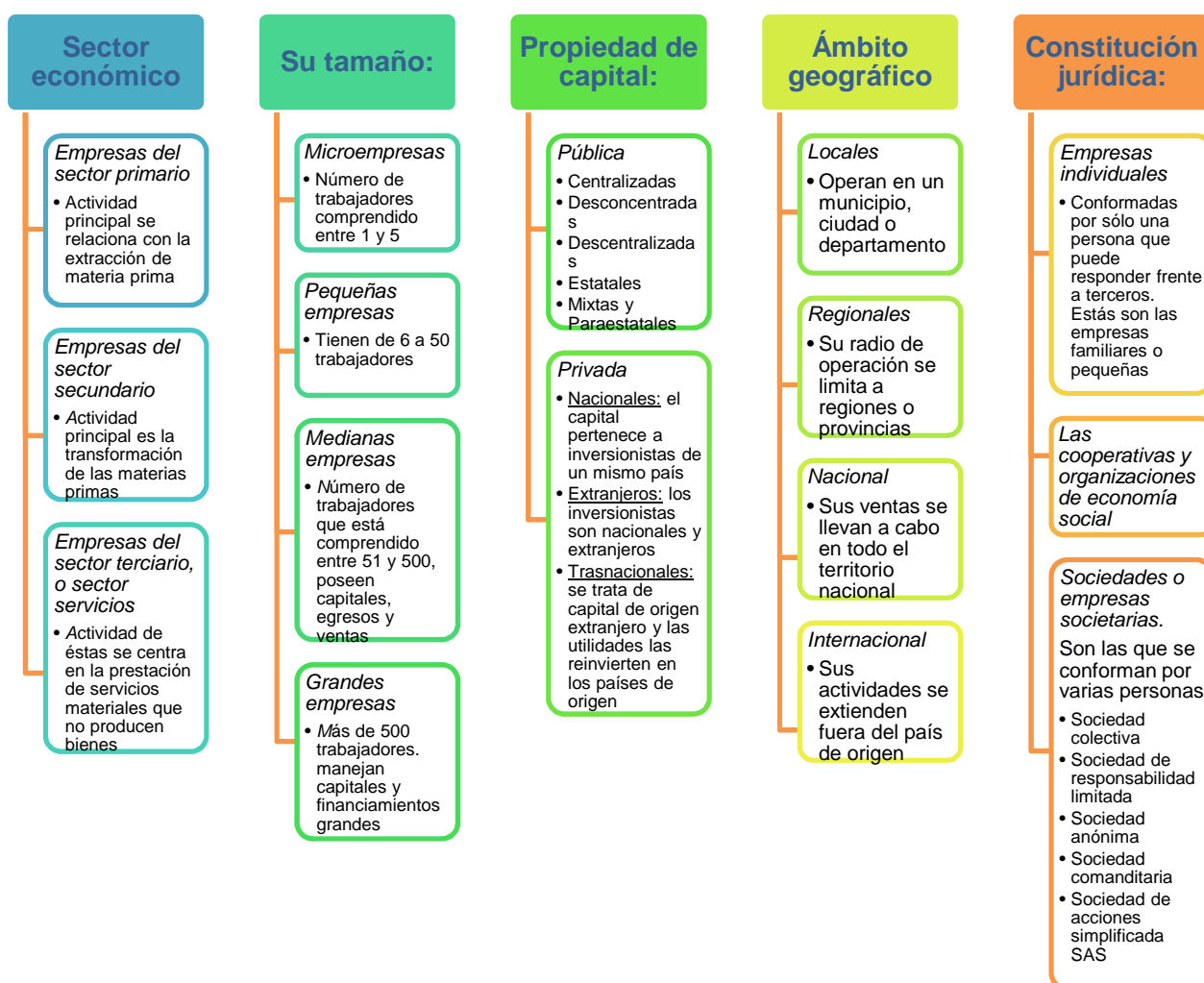


Gráfico 1. Clasificación de empresas.

Fuente: Solórzano, 2012; Soto, 2011; McGraw-Hill, s.f.

1.1.1.2. Composición de las empresas societarias en Ecuador.

De acuerdo al *Directorio de Empresas y Establecimientos 2012*, elaborado por el INEC, en Ecuador existían 704.556 empresas en el año 2012 (INEC, 2012), las cuales de acuerdo a forma institucional se distribuyen de la siguiente manera:

Tabla 1. Clasificación de empresas por su forma institucional.

Forma institucional	Nro. de Empresas	%
Persona Natural no obligada a llevar contabilidad	589,462	83.66
Persona Natural obligada a llevar contabilidad	40,028	5.68
Sociedad con fines de lucro	57,146	8.11
Sociedad sin fines de lucro	10,728	1.52
Empresa Pública	271	0.04
Institución Pública	4,712	0.67
Economía Popular y Solidaria	2,209	0.31
Total	704,556	100.00

Fuente: INEC, 2012

Las empresas con la denominación de *Persona Natural no obligada a llevar contabilidad* predominan mayoritariamente, seguidas de las que se encuentran bajo la figura de *Sociedad con fines de lucro*. Las empresas públicas son las que mantienen el menor porcentaje de participación Ver tabla 1.

Un criterio de análisis relevante es entender la distribución de las empresas por su tamaño. En tal sentido, a continuación se presenta la distribución mencionada.

Tabla 2. Clasificación de empresas según su tamaño.

Tamaño de la empresa	Nro. de Empresas	%	Variables de clasificación según INEC
Microempresa	631,43	89.62	V: < a \$100.000 P: 1 a 9.
Pequeña empresa	57,772	8.20	V: \$ 100.001 a \$1'000.000 P: 10 a 49
Mediana empresa "A"	6,990	0.99	V: \$1'000.001 a \$2'000.000 P: 50 a 99.
Mediana empresa "B"	4,807	0.68	V: \$2'000.001 a \$5'000.000 P: 100 a 199

Grande empresa	3,557	0.50	V: \$5´000.001 en adelante P: 200 en adelante
Total	704,556	100.00	
Nota: Mediana empresa A y B es la clasificación realizada por el INEC de acuerdo a las variables indicadas en la cuarta columna. V: Ventas anuales. P: Personas ocupadas.			

Fuente: INEC, 2012

De lo expuesto en la tabla 2 se puede inferir que las microempresas son las que predominan en el contexto nacional, en tanto que las grandes empresas son las que representan el número más bajo dentro de la clasificación por su tamaño. Estos resultados concuerdan con la distribución de las empresas por su forma institucional expuesta en la tabla 1.

Vinculando la clasificación de las empresas por su forma institucional con las ventas de éstas se puede apreciar su comportamiento en la tabla 3.

Tabla 3. Ventas totales según forma institucional durante el año 2012.

Forma institucional	Ventas (miles de USD)	Porcentaje
Persona Natural no obligada a llevar contabilidad	1.596.397,78	1,10%
Persona Natural obligada a llevar contabilidad	16.123.401,67	11,15%
Sociedad con fines de lucro	105.953.236,18	73,26%
Sociedad sin fines de lucro	2.557.334,98	1,77%
Empresa Pública	18.002.541,40	12,45%
Institución Pública	31.319,05	0,02%
Economía Popular y Solidaria	361.143,49	0,25%
Total	144.625.374,55	100,00%

Fuente: INEC, 2012

Por otro lado, en cuanto a la participación en ventas según el tamaño de empresa se puede observar que las grandes empresas son la que tuvieron la mayor participación en ventas durante el año 2012 en tanto que las microempresas a pesar de su elevado número presentaron la participación baja en lo referente a ésta variable (Ver tabla 4).

Tabla 4. Ventas totales según tamaño de la empresa durante el año 2012

Tamaño de la empresa	Ventas (miles de USD)	Porcentaje	Variables de clasificación según INEC
Microempresa	1.316.381,23	0,9%	V: < a \$100.000 P: 1 a 9.
Pequeña empresa	16.695.385,47	11,5%	V: \$ 100.001 a \$1'000.000 P: 10 a 49
Mediana empresa "A"	8.538.939,53	5,9%	V: \$1'000.001 a \$2'000.000 P: 50 a 99.
Mediana empresa "B"	13.245.094,28	9,2%	V: \$2'000.001 a \$5'000.000 P: 100 a 199
Grande empresa	104.829.574,03	72,5%	V: \$5'000.001 en adelante P: 200 en adelante
Total	144.625.374,54	100,0%	
<p>Nota: Mediana empresa A y B es la clasificación realizada por el INEC de acuerdo a las variables indicadas en la cuarta columna. V: Ventas anuales P: Personas ocupadas.</p>			

Fuente: INEC, 2012

1.1.2. Distribución geográfica de las MESE.

Para la presente sección se realiza un análisis por zona de planificación, para lo cual es necesario partir de una descripción de las zonas de planificación que mantiene el Ecuador actualmente.

Es así que la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (SENPLADES) ha conformado niveles administrativos de planificación: zonas, distritos y circuitos a nivel nacional; los cuales permitirán una mejor identificación de necesidades y soluciones efectivas para la prestación de servicios públicos en el territorio. En este sentido, las zonas están formadas por provincias, teniendo presente la proximidad geográfica, cultural y económica (SENPLADES, 2014).

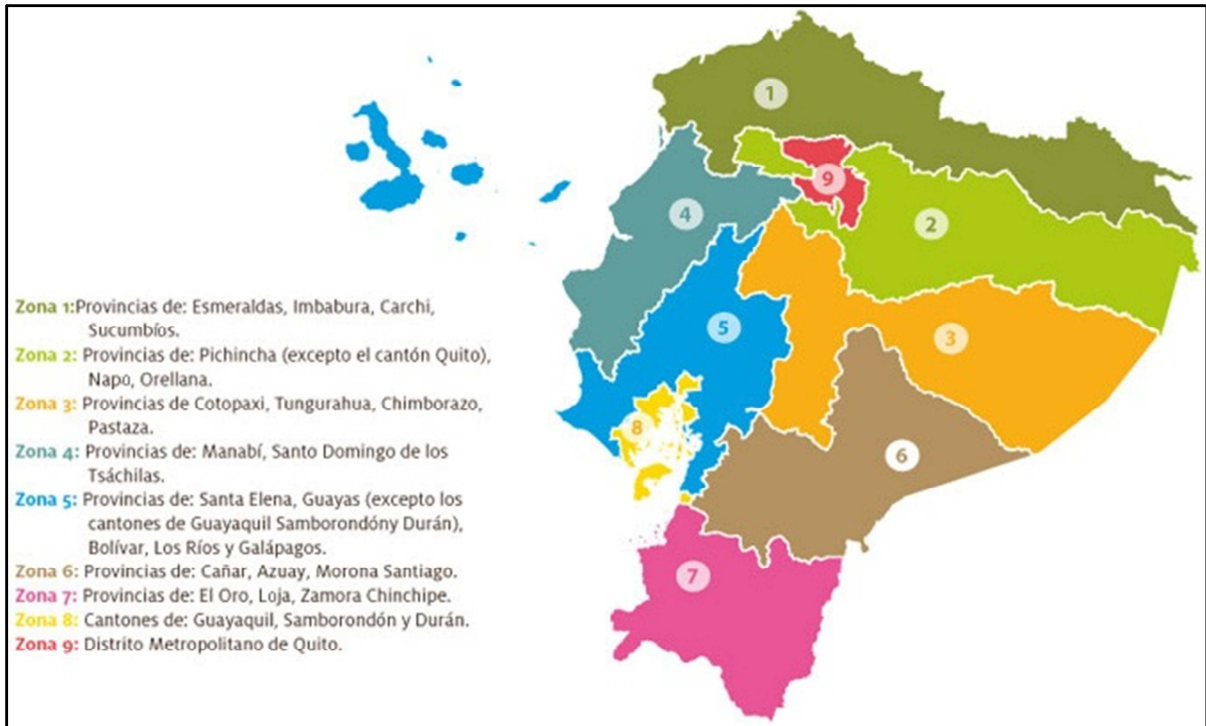


Gráfico 2. Zonas de planificación del Ecuador.

Fuente: SENPLADES, 2014

Para ello se ha establecido nueve zonas de planificación (ver gráfico 2), en donde cada zona está constituida por distritos y estos a su vez por circuitos. Desde este nivel se coordina estratégicamente las entidades del sector público, a través de la gestión de la planificación para el diseño de políticas en el área de su jurisdicción.

Bajo esta lógica de distribución territorial a continuación se presentan el número de empresas considerando su clasificación por tamaño.

Tabla 5. Distribución por zona de planificación de las PYMES con denominación jurídica, año 2012.

Zona de planificación	Pequeña empresa	Mediana empresa "A"	Mediana empresa "B"	Grande empresa	Total	Porcentaje
Zona No Delimitadas	-	-	-	1	1	0,00%
Zona 1	944	145	127	96	1312	3,70%
Zona 2	633	135	104	83	955	2,69%
Zona 3	1112	243	192	144	1691	4,77%
Zona 4	1238	235	210	170	1853	5,23%
Zona 5	1019	235	188	141	1583	4,46%
Zona 6	1488	278	247	177	2190	6,18%
Zona 7	1253	285	225	142	1905	5,37%

Zona de planificación	Pequeña empresa	Mediana empresa "A"	Mediana empresa "B"	Grande empresa	Total	Porcentaje
Zona 8	7816	1479	1121	1052	11468	32,34%
Zona 9	8218	1606	1337	1340	12501	35,25%
Total	23721	4641	3751	3346	35459	100,00%
Porcentaje	66,90%	13,09%	10,58%	9,44%	100,00%	

Fuente: INEC, 2012

Analizando de manera detallada la distribución de las PYMES en el contexto ecuatoriano bajo la denominación de zonas de planificación, se puede observar que las zonas 8 y 9 mantienen más de la mitad de PYMES concentradas en su entorno, esto en vista que estas zonas se encuentran conformadas por las ciudades más grandes del Ecuador y es en éstas en donde se encuentra concentrado el mayor número de empresas independientemente de su clasificación (ver tabla 5).

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

El INEC (2012) establece que:

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) 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.

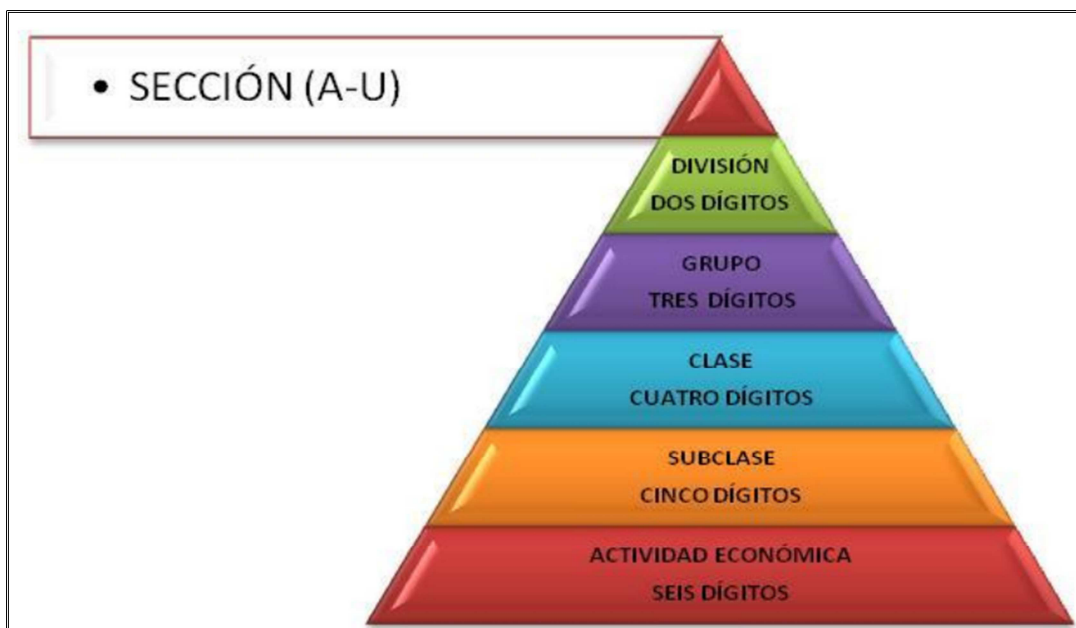


Gráfico 3. Jerárquica piramidal de la CIIU.

Fuente: INEC, 2012

Las categorías del nivel superior de la clasificación se denominan secciones, que son categorías identificadas por un código alfabético (A-U). Seguidamente 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).

De esta manera, se establece que existen varias actividades a las que pueden dedicarse los pequeños empresarios, las cuales se dividen en 21 categorías según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU), ver tabla 6 (Ver más detalle anexo 1):

Tabla 6. Clasificación de las empresas de acuerdo a las categorías CIIU, año 2012.

Código CIIU4 - Sección (1 Dígito)	Tamaño de la empresa					Total		
	Microempresa	Pequeña empresa	Mediana empresa "A"	Mediana empresa "B"	Grande empresa	Número	%	
A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	98065	4117	581	377	184	103324	14,67
B	Explotación minas y canteras	3072	268	46	33	74	3493	0,50
C	Industrias manufactureras	45625	5168	576	454	569	52392	7,44
D	Suministro electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	144	69	10	8	20	251	0,04
E	Distribución agua; alcantarillado, desechos y saneamiento	206	89	20	8	15	338	0,05
F	Construcción	20524	3424	389	241	151	24729	3,51
G	Comercio, reparación automotores y motocicletas	243902	23887	3012	2294	1471	274566	38,97
H	Transporte y almacenamiento	55843	3052	288	182	132	59497	8,44
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	49142	1995	133	73	36	51379	7,29
J	Información y comunicación	4915	885	98	56	60	6014	0,85
K	Actividades financieras y de seguros	1429	624	72	69	126	2320	0,33
L	Actividades inmobiliarias	12537	1386	106	49	36	14114	2,00
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas	20976	5064	438	219	107	26804	3,80
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	8622	1676	207	128	63	10696	1,52
O	Administración pública y defensa, seguridad social	2066	658	167	196	272	3359	0,48
P	Enseñanza	7805	2889	541	198	91	11524	1,64
Q	Actividades de atención a la salud humana y asistencia social	12423	1111	173	144	112	13963	1,98

Código CIIU4 - Sección (1 Dígito)	Tamaño de la empresa					Total		
	Microempresa	Pequeña empresa	Mediana empresa "A"	Mediana empresa "B"	Grande empresa	Número	%	
R	Artes, entretenimiento y recreación	3430	242	39	32	10	3753	0,53
S	Otras actividades de servicios	40704	1168	94	46	28	42040	5,97
T	Actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares como productores de bienes y servicios para uso propio	-	-	-	-	-	-	-
U	Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales	-	-	-	-	-	-	-
Total		631430	57772	6990	4807	3557	704556	100,00

Fuente: INEC, 2012

Ver tabla 6, se establece que existe una mayor concentración de empresas **38,97%** en la clasificación de “comercio, reparación automotores y motocicletas”, seguido de la actividad “agricultura, ganadería, silvicultura y pesca” en un **14,67%**, en tanto que en la rama de “suministro electricidad, gas, vapor y aire acondicionado” tiene la concentración más baja de empresa **0,04%**.

1.2 Fuentes de financiamiento de las MESE

1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.

Se entiende como fuentes de financiación a todos aquellos mecanismos que permiten a una empresa contar con los recursos financieros necesarios para el cumplimiento de sus objetivos de creación, desarrollo, posicionamiento y consolidación empresarial (Aristizabal, s,f). En este sentido, Irizarry (s,f) establece que el financiamiento es la forma de conseguir el capital necesario para llevar a cabo las operaciones de una empresa.

En este contexto, Aching (2006) manifiesta que las empresas (públicas o privadas) al tener carencia de liquidez deben recurrir a fuentes de financiamiento para poder extender sus instalaciones, comprar activos, iniciar nuevos proyectos e implementar infraestructura. Por tanto, todo financiamiento es el resultado de una necesidad.

Para ello es importante recalcar que en las organizaciones debe existir una habilidad financiera que debe fomentarse constantemente, y es la de redespigar el dinero generado

por la empresa, tanto a nivel interno como externo, en oportunidades de crecimiento, en oportunidades que generen valor económico (Aristizabal, s,f).

Es así que las fuentes de financiamiento se esquematizan tal como lo muestra la siguiente gráfica:

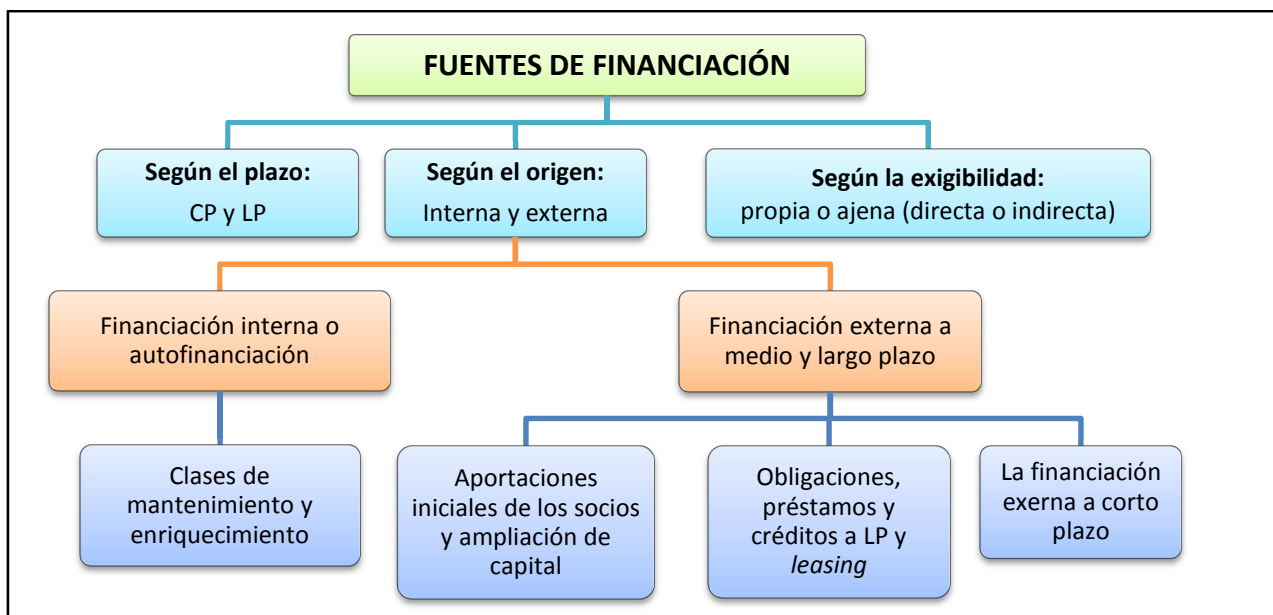


Gráfico 4. Fuentes de financiamiento de las empresas.

Fuente: UAM, s,f

Centrando la atención en las fuentes de financiamiento internas, Molina (1996) y UAM (s,f) afirman que es aquel financiamiento que proviene de los recursos propios de la empresa. A su vez, Fernández (s,f) establece que la financiación interna o autofinanciación está formada por los recursos que genera la propia empresa; además aduce que es una fuente financiera que integra el *pasivo*, concretamente forma parte del *patrimonio neto* o recursos propios de la entidad.

En este contexto, la autofinanciación presenta importantes ventajas para las empresas que tienen dificultades para captar financiación ajena por las fuertes garantías que se las suele exigir, no obstante, ésta ventaja también se puede convertir en un inconveniente porque al carecer estos recursos de un coste explícito se pueden llegar a invertir sin aplicar criterios de valoración rigurosos (Fernández, s,f).

Según la finalidad o el destino de los recursos generados internamente por la propia empresa se distingue entre autofinanciación de mantenimiento y la autofinanciación de enriquecimiento (Fernández, s,f; UAM, s,f).

- Autofinanciación de mantenimiento: son recursos generados por la propia empresa que tienen como finalidad mantener el valor de los activos. Está constituida por aquellos fondos que garantizan la continuidad de la empresa manteniendo su patrimonio, es decir está formada por las provisiones sobre elementos del activo corriente y del activo no corriente, y amortizaciones del activo material e inmaterial (Fernández, s,f; UAM, s,f).
- La autofinanciación de enriquecimiento —o autofinanciación propiamente dicha— son los recursos generados por la propia empresa destinados a incrementar su capacidad productiva. La autofinanciación de enriquecimiento está formada por los beneficios retenidos para acometer nuevas inversiones y permitir que la empresa crezca, es decir, las reservas. Éstas pueden ser: reserva legal, reservas voluntarias, reservas especiales y reservas por pérdidas y ganancias actuariales y otros ajustes (Fernández, s,f; UAM, s,f).

Por otro lado, las fuentes de financiamiento externo son aquellas que surgen cuando los fondos generados por operaciones normales más las aportaciones de los propietarios de la empresa, son insuficientes para hacer frente a desembolsos exigidos para mantener el curso normal de la empresa (Perdomo, 1998). Como resultado de ello las empresas pueden conseguir recursos externos en dos formas principalmente: permitiendo la participación de terceros a través de acciones o bonos; y por medio de una variada modalidades de créditos.

En este sentido, se llama financiación externa a aquellos recursos financieros que la empresa ha obtenido de su entorno para financiar sus proyectos y su actividad (Palomo & Vieira, s,f).

Entre las principales fuentes de financiación externa se tiene las siguientes: (UAM, s,f).

- Aportaciones iniciales: las cuales provienen de los socios y que se constituye como el capital aportado en el momento de constitución de la empresa.
- Ampliación de capital: son aportaciones que son realizadas con posteriormente por los socios.
- Obligación: es un título que genera una renta fija que convierte a su propietario en un acreedor de la empresa, con derechos al cobro de los intereses generados y al reembolso de los fondos financieros aportados.
- Préstamo: contrato mediante el cual una entidad (el propietario) recibe de otra (prestador o prestamista) una determinada cantidad de dinero, con la condición de devolverla en plazos y condiciones preestablecidas.

- Crédito a largo plazo: contrato mediante el cual la entidad financiera pone a disposición de la empresa una cantidad determinada de dinero a un plazo no menor de tres años.
- Leasing: contrato de arrendamiento por el cual un fabricante o un arrendador garantiza a un usuario o arrendatario el uso de un bien a cambio de un alquiler que este deberá pagar al arrendador durante un periodo de tiempo determinado, teniendo la posibilidad de al final comprarlo a un valor residual.
- Financiación externa a corto plazo: incluye todos los fondos obtenidos por la empresa del exterior de la misma, cuyo plazo de vencimiento se producirá en un plazo no mayor a un año. Entre los que se destacan:
 - o Créditos comerciales y de proveedores.
 - o Préstamos y créditos bancarios a corto plazo.
 - o Descuentos de efectos comerciales.
 - o Ventas de derecho de cobro o factoring.

Por otra parte, de acuerdo a la Superintendencia de Bancos del Ecuador (SBS), los tipos de crédito otorgados en Ecuador por las *instituciones financieras* se distribuyen conforme el segmento al que pertenecen (Ver tabla 7), identificándose así para las MESE, el *crédito productivo pymes* y el *crédito comercial prioritario pymes* (SBS, 2015).

Tabla 7. Tipos de créditos de acuerdo a la SBS.

CÓD.	NOMBRE	CÓD.	NOMBRE
RC	Productivo corporativo	VP	Vivienda interés público
RE	Productivo empresarial	IN	Inmobiliario
RP	Productivo pymes	MM	Microcrédito minorista
OC	Comercial ordinario	MS	Microcrédito de acumulación simple
PC	Comercial prioritario corporativo	MA	Microcrédito de acumulación ampliada
PE	Comercial prioritario empresarial	IP	Inversión pública
PP	Comercial prioritario pymes	ON	Consumo ordinario
EV	Educativo	PN	Consumo prioritario

Fuente: SBS (2015)

Una vez abordados los diferentes elementos conceptuales y descriptivos de las empresas es importante focalizar el análisis en la estructura de capital de las MESE y su rentabilidad, lo cual será cubierto en el siguiente capítulo.

CAPITULO 2. GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE

2.1 Antecedentes sobre la estructura de capital de las MESE.

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

ESTRUCTURA DE CAPITAL

Los primeros estudios sobre estructura de capital basaron sus supuestos en ambientes que se acercan a mercados perfectos, dando soporte teórico a estudios posteriores que luego se analizaron ya con las características de mercados imperfectos. Dentro del grupo de los mercados perfectos se pueden citar dos teorías: la tesis tradicional y las proposiciones de Modigliani y Miller de 1958, las dos con posturas contrarias acerca del impacto del endeudamiento sobre el costo de capital y el valor de la empresa (Zambrano y Acuña, 2011).

La tesis tradicional denominada “Tesis de la Relevancia” defendía la existencia de una combinación óptima de deuda-capital propio, la cual permitía alcanzar el mínimo coste de capital y el máximo valor de mercado de la empresa (Vendrell, 2007). Esta teoría deduce que a medida que la empresa comienza a incorporar deuda en su estructura de capital; el costo de endeudamiento es inicialmente menor que el de los fondos propios, comenzando así a aumentar a medida que el endeudamiento de la empresa se incrementa; siendo el costo del apalancamiento decreciente en el inicio, para posteriormente crecer cuando se alcanzan niveles de deuda a tal grado que aumenta el riesgo financiero de la empresa (Pozzo, s, f; Pulido et al., 2014; Mendoza, 2012). Es decir, conforme se incrementa el valor de la deuda, tanto el costo de la deuda como de los recursos propios sube, por lo tanto el riesgo de insolvencia financiera de la entidad asciende.

Por su parte la teoría de Miller y Modigliani (1958) denominada “Tesis de la Irrelevancia”, afirma que “un mundo sin fricción, sin impuestos, sin costos transaccionales y sin otras limitaciones”, y que al variar la proporción entre acciones y bonos, no modifica el costo del capital. Si no se altera el costo de capital, pues entonces, el valor de las empresas tampoco se altera. Es decir, el costo del capital medio ponderado y el valor de la empresa son totalmente independientes de la composición de la estructura financiera de la misma; “definida por la proporción que representan las deudas con relación al valor total del pasivo (Pulido et al., 2014; Mendoza, 2012). Sostienen que no existe una estructura de capitales óptima y que el nivel de endeudamiento no afecta al valor de la empresa ni al coste de capital, destacando que lo importante es la política de inversión mientras las decisiones

financieras son simples detalles (Otero, Fernández, y Vivel, s,f). De esta forma, dicha teoría apoya el postulado que establece que el valor de la empresa depende de los resultados operativos de la misma (Zambrano y Acuña, 2011).

Cuando la hipótesis de mercados perfectos se relaja debilita, las decisiones de financiación van a tener un impacto sobre el valor de la empresa debido a la presencia de factores como los impuestos, los costos de quiebra y los costos de agencia. Es así, que las decisiones de inversión y financiación dejan de ser independientes, y se convierten en un factor determinante de la estructura de capital, siendo necesario para ello buscar la relación óptima entre deuda y recursos propios que maximice el valor de la empresa (Mendoza, 2012).

Es así que en cuanto a las teorías desarrolladas dentro de las características de los mercados imperfectos, las más representativas son:

El modelo de Miller (1977) analiza en primer lugar los costos de quiebra, enfatizando en que dichos costos pueden verse no sólo desde la perspectiva empresarial sino de las personas y afirma que el equilibrio entre los beneficios de los impuestos por la deuda y los costos de quiebra son en realidad muy difíciles de encontrar. En segundo lugar, hace un comparativo entre los impuestos y su relación con la estructura de capital; con evidencias empíricas sacadas de otros estudios enfatiza en que muchas de las empresas no muestran una mejora significativa en sus estructuras de capital dependiendo de los niveles de reducción de impuestos por deuda (Zambrano y Acuña, 2011).

Por su parte, la teoría de agencia describe a la empresa como una mera ficción legal que sirve como nexo de relaciones contractuales entre agentes económicos individuales (Vendrell, 2007). Afirma que en lo referente a costes de agencia, en las PYMES los costes derivados de las relaciones directivas, agente (gerente) y principal (accionista), serán nulos ya que sólo se observan propietarios, que son gerentes y otras veces también existen propietarios que no forman parte de la gerencia. De este modo los costes de agencia del capital propio, es decir, de reinvertir los beneficios generados, puede ser muy alto. En el mismo sentido los costes de agencia de capital propio para el caso de emisión de acciones y ampliación de capital social también serían conflictivos. A pesar de que este último coste no es muy frecuente debido al miedo de los propietarios a perder el control de la empresa por los altos costes de agencia en lo que se podría incurrir (Tapia, 2013; Pozzo, s, f; Zambrano y Acuña, 2011).

Con el enfoque de la teoría de Equilibrio Estático “Trade Off Theory” se establece un límite al endeudamiento propuesto por M&M (1963) a partir de la importancia de los costos de las dificultades financieras y los costos de agencia que contrarrestan los beneficios fiscales de la deuda (Zambrano y Acuña, 2011). Sugiere la existencia de una estructura de capital óptima para cada empresa, es decir, existe una combinación de recursos propios y deuda que maximiza el valor de mercado de la empresa y minimiza el coste medio de los recursos. Ese óptimo de deuda se alcanza donde se equilibren los beneficios y costes asociados a una unidad adicional de deuda (Jiménez y Palacín, 2005; Mendoza, 2012; Tapia, 2013).

A partir de las teorías clásicas y los enfoques sobre estructura financiera, surgen en la década de los ´70 del siglo pasado diferentes teorías que tratan de explicar la temática para encontrar el nivel óptimo en el financiamiento, por lo tanto clasifican en las tradicionales y se le han dado en llamar teorías modernas (Vendrell, 2007), a continuación se explican las más comunes:

La teoría de Jerarquización propone una estructura financiera de la empresa resultado de los procesos de financiación de los proyectos de inversión en un entorno de información asimétrica; y resalta la importancia de la retención de beneficios como fuente de financiación prioritaria para las empresas (Vendrell, 2007). Propone que las empresas no tienen un nivel de endeudamiento óptimo, sino que la política de financiación de la empresa consiste en disminuir los costos de financiación externa generados por problemas de información asimétrica entre los agentes. Además, considera que el nivel de endeudamiento sería el resultado acumulado de la jerarquización financiera a través del tiempo. Por lo tanto las empresas tienen una jerarquía de preferencias al momento de incurrir en deuda, siendo la primera opción la utilización de recursos propios de la empresa – utilidades retenidas (Mendoza, 2012). En síntesis, afirma que no existe una estructura óptima que equilibre los beneficios y desventajas de la deuda sino que más bien los gerentes buscan incrementar sus inversiones utilizando una jerarquía de preferencias en cuanto al uso de las fuentes de financiación (Zambrano y Acuña, 2011).

Como se ha podido apreciar existen las dos teorías principales, teoría de la relevancia y teoría de equilibrio estático, las cuales han permitido el desarrollo de algunos trabajos de investigación y que al ser todavía un tema de discusión es lo que motiva la elaboración de esta investigación con la finalidad de generar importantes aportaciones.

RENTABILIDAD

La importancia del análisis de la rentabilidad viene determinada porque, aun partiendo de la multiplicidad de objetivos a que se enfrenta una empresa, basados unos en la rentabilidad o beneficio, otros en el crecimiento, la estabilidad e incluso en el servicio a la colectividad, en todo análisis empresarial el centro de la discusión tiende a situarse en la polaridad entre rentabilidad y seguridad o solvencia como variables fundamentales de toda actividad económica (Sanchez, Ferrer, y De La Hoz, 2008).

La rentabilidad se realiza en dos niveles: a) rentabilidad económica o del activo, y b) rentabilidad financiera o de los propietarios (Mercale, s,f).

La rentabilidad económica tiene por objetivo medir la eficacia de la empresa en la utilización de sus inversiones, comparando un indicador de beneficio que el activo neto total, como variable descriptiva de los medios disponibles por la empresa para conseguir aquellos (Sánchez, 1994). Se constituye como una medida, referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento de los activos de una empresa con independencia de la financiación de los mismos, esto permite la comparación de la rentabilidad entre empresas sin que la diferencia de sus estructuras financieras afecte al valor del ratio (Mercale, s,f).

Por otra parte, la rentabilidad financiera puede considerarse como una medida de rentabilidad más cercana a los accionistas o propietarios que la rentabilidad económica, y de ahí que teóricamente sea el indicador de rentabilidad que los directivos buscan maximizar en interés de los propietarios (Sanchez, Ferrer, y De La Hoz, 2008). Sin embargo, una rentabilidad financiera insuficiente supone una limitación por dos vías en el acceso a nuevos fondos propios. Primero, porque ese bajo nivel de rentabilidad financiera es indicativo de los fondos generados internamente por la empresa; y segundo, porque puede restringir la financiación externa (Pares, 1979).

En este sentido, la rentabilidad financiera es una medida referida a un determinado periodo de tiempo, del rendimiento obtenido por los capitales propios, generalmente con independencia de la distribución del resultado, puede considerarse así una medida de rentabilidad más apropiada para los accionistas o propietarios que la rentabilidad económica, y de ahí que sea el indicador de rentabilidad para los directivos que buscan maximizar en interés de los propietarios (Mercale, s,f).

Por ende, la rentabilidad financiera debe estar en consonancia con lo que el inversor puede obtener en el mercado más una prima de riesgo como accionista (Melgar, 2005). Sin embargo, esto admite ciertas matizaciones, puesto que la rentabilidad financiera sigue siendo una rentabilidad referida a la empresa y no al accionista, por tanto, es una rentabilidad de la empresa (Pares, 1979).

Por lo tanto es de vital importancia realizar un estudio sobre la rentabilidad de las empresas ya que esto permite medir la eficacia de la empresa en la utilización de sus inversiones y siendo también necesario analizar los indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE (Sanchez, Ferrer, y De La Hoz, 2008).

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

2.1.2.1 Análisis conceptual.

El análisis financiero es una herramienta gerencial y analítica clave en toda actividad empresarial que determina las condiciones financieras en el presente, la gestión de los recursos financieros disponibles y contribuye a predecir el futuro de la empresa (Nava, 2009).

Además, el análisis financiero es fundamental para evaluar la situación y el desempeño económico y financiero real de una empresa, detectar dificultades y aplicar correctivos adecuados para solventarlas. Éste se basa en el cálculo de indicadores financieros que expresan la liquidez, solvencia, eficiencia operativa, endeudamiento, rendimiento y rentabilidad de una empresa (Nava, 2009).

Razones de solvencia: Indican la capacidad para respaldar obligaciones en el corto plazo (Bravo, 2011).

Los indicadores de solvencia se presentan a continuación:

Tabla 8. Razones de solvencia.

Indicador	Fórmula	Concepto
Leverage total (Apalancamiento)	$\text{Leverage total} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio}}$	Mide hasta qué punto está comprometido el patrimonio de los propietarios de la empresa con respecto a sus acreedores, comparan la financiación proveniente de terceros con los recursos aportados por los accionistas o dueños de la empresa.
Nivel de endeudamiento	$\text{Nivel de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Activo}}$	Señala la proporción en la cual participan los acreedores sobre el valor total de la empresa.

Fuente: Bravo (2011)

Indicadores de eficiencia operativa (eficiencia): Establecen la relación entre los costos de los insumos y los productos de proceso; determinan la productividad con la cual se administran los recursos, para la obtención de los resultados del proceso y el cumplimiento de los objetivos (INCP, 2012).

Indicadores de endeudamiento: tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa (INCP, 2012).

Los indicadores de endeudamiento son:

Tabla 9. Indicadores de endeudamiento.

Indicador	Fórmula	Concepto
Endeudamiento (del activo)	$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total con terceros}}{\text{Activo Total}}$	Evalúa que por cada dólar invertido en activos, cuánto está financiado por terceros y qué garantía está presentando la empresa a los acreedores.
Autonomía	$\text{Autonomía} = \frac{\text{Pasivo total con terceros}}{\text{Patrimonio}}$	Mide el grado de compromiso del patrimonio de los asociados con respecto al de los acreedores, como también el grado de riesgo de cada una de las partes que financian las operaciones

Índice de desarrollo de nuevos productos	$\text{Índice de nuevos productos} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Pasivo total con terceros}}$	<p>Analiza la medida que se concentra la deuda en el pasivo corriente con un resultado mayor que uno (1) se atenta contra la liquidez, y si la concentración es menor que uno (1) se presenta mayor solvencia y el manejo del endeudamiento es a más largo plazo.</p>
--	--	---

Fuente: INCP (2012)

Indicadores de rentabilidad: indican la eficiencia de operación de la compañía, es decir, miden el grado de cumplimiento de los objetivos definidos en el *modelo de operación*. A) Las que muestran la rentabilidad en relación con las ventas. B) Las que muestran la rentabilidad en relación con la inversión (Bravo, 2011; INCP, 2012).

Los indicadores de rentabilidad son:

Tabla 10. Indicadores de rentabilidad.

Indicador	Fórmula	Concepto
Margen bruto de utilidad	$\text{Margen bruto de utilidad} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}} \times 100$	<p>Por cada dólar vendido, cuánto se genera para cubrir los gastos operacionales y no operacionales.</p>
Margen de utilidades netas	$\text{Margen de utilidades netas} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}} \times 100$	<p>Es la relación que existe de las utilidades después de ingresos y egresos no operacionales e impuestos, que pueden contribuir o restar capacidad para producir rentabilidad sobre las ventas.</p>
Razón de rendimiento del patrimonio	$\text{Rendimiento del patrimonio} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}}$	<p>También denominada rentabilidad financiera refleja el rendimiento tanto de los aportes como del superávit acumulado, el cual debe compararse con la tasa de oportunidad que cada accionista tiene para evaluar sus inversiones.</p>

Rendimiento de los activos	$\text{Rendimiento de los activos} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo total}}$	También denominada rentabilidad económica mide la rentabilidad de los activos de una empresa, estableciendo para ello una relación entre los beneficios netos y los activos totales de la sociedad.
----------------------------	--	---

Fuente: Bravo (2011) e INCP (2012).

2.1.2.2 Análisis de la evolución de los indicadores de solvencia y rentabilidad de las MESE en Ecuador.

SOLVENCIA

Los datos reflejan que ha existido fluctuaciones significativas en el *apalancamiento* = "Pasivo / Patrimonio" Bravo (2011) de las MESE en Ecuador durante el periodo 2000 – 2012 con un promedio de 14,10 lo que implica que las MESE obtuvieron \$14,10 de activos por cada dólar de patrimonio. Sin embargo, se observa que en el año 2000 las MESE tuvieron el valor más bajo de apalancamiento (3,98), mientras que en el año 2002 presentaron el valor más alto (39,00) (ver gráfico 4) lo cual puede haberse dado como resultado del final de la crisis aguda y el inicio de la dolarización, que prevé una estabilidad en la economía ecuatoriana, tanto es así que en las instituciones financieras ven incrementadas sus transacciones crediticias de 66,7 millones en el año 2000 a 183.1 millones en el 2002 (Jácome & Cordovéz, 2003), posterior al año 2003 las oscilaciones han sido variadas sin indicar una situación particular que las haya generado,

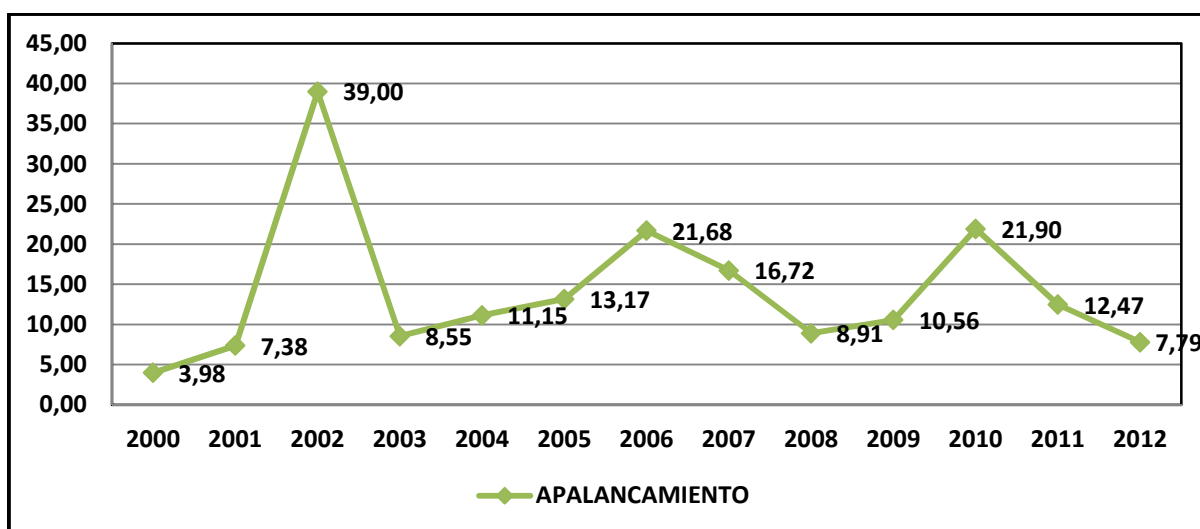


Gráfico 5. Evolución del apalancamiento de las MESE en Ecuador.

De igual forma, durante el periodo análisis se evidencia el *apalancamiento financiero* = $(Utilidad\ antes\ de\ impuestos / patrimonio) / (Utilidades\ antes\ de\ impuestos\ e\ intereses)$ (INCP, 2012). con un promedio de 6,04 lo que implica que la utilidad operacional ha sido 6,04 veces superior a los intereses pagados. Asimismo, de acuerdo a la literatura, en las MESE los fondos ajenos (provenientes de deuda) contribuyen a que la rentabilidad de fondos propios sea superior a lo que sería si las mismas no se endeudaran (Calderón, 2015). En este sentido, se evidencia que ha existido un mayor endeudamiento de las MESE durante los años 2000, 2007 y 2010 (ver gráfico 6), lo que indica que ha existido una mayor carga de intereses en el periodo 2001 – 2004, y desde el 2007 se produce un mayor crecimiento como consecuencia del movimiento positivo del microcrédito otorgado por la CFN, principalmente a las pymes para beneficiar su crecimiento, desde 2007 a 2012 se han entregado un total de 900 millones de dólares en líneas de crédito para el desarrollo de la microempresa del país, mientras que el BNF en el mismo periodo entregó 445 millones de dólares, promoviendo el acceso al crédito en mejores condiciones con tasas de interés de mercado (Tobar, 2012).

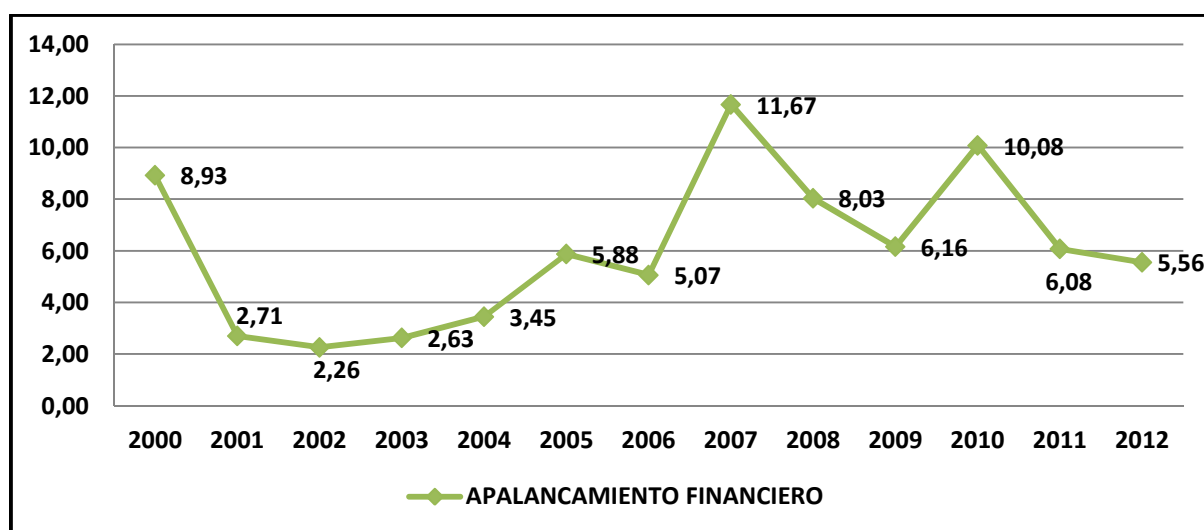


Gráfico 6. Evolución del apalancamiento financiero de las MESE en Ecuador.

Con respecto al índice de *endeudamiento del activo* = $(pasivo\ total / activo\ total)$ (INCP, 2012) se puede confirmar lo analizado en los gráficos 5 y 6, en los que se indica que las MESE han mantenido un alto endeudamiento en este caso se refleja que durante el periodo 2000 - 2012 las MESE han tenido un promedio de endeudamiento del activo de 0,68 lo que implica que la participación de los acreedores ha sido del 68% sobre el total de los activos de las MESE. Sin embargo, se observa que en el año 2000 las MESE tuvieron el valor más bajo de endeudamiento del activo (0,59), mientras que los años 2009 y 2011 presentaron el valor más alto (0,72), tal como se indican en el gráfico 6, dados éstos valores se establece que las

MESE en el Ecuador han mantenido una fuerte dependencia de sus acreedores y que han dispuesto de una limitada capacidad de endeudamiento (SUPERCIAS, s.f).

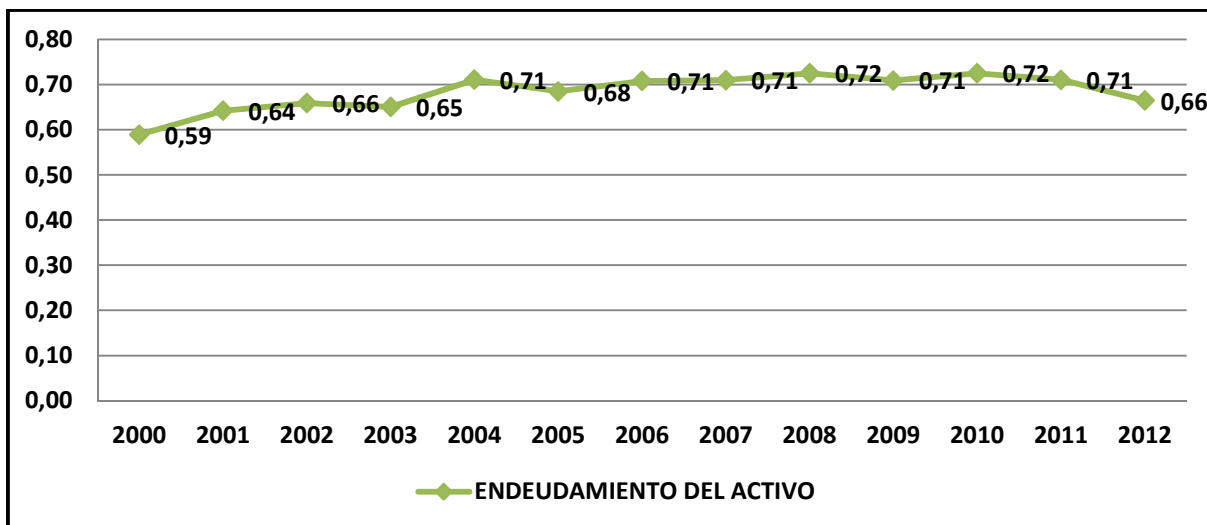


Gráfico 7. Evolución del endeudamiento del activo de las MESE en Ecuador.

Además, en cuanto al *endeudamiento patrimonial* = *“pasivo total / patrimonio”* (Bravo, 2011) el gráfico 8 muestra que ha existido un aumento progresivo del grado de compromiso del patrimonio de las MESE con los acreedores de las mismas, es decir, las MESE dependen en un alto grado de sus acreedores para financiar sus gastos. Sin embargo, éste indicador muestra una disminución en el año 2011 y 2012, a pesar de ello se evidencia un promedio de 2,20 del endeudamiento patrimonial en el periodo 2000 – 2012, lo que implica que el patrimonio de las MESE ha estado fuertemente comprometido con sus acreedores (SUPERCIAS, s.f), para lo cual es importante señalar que la CFN y el BNF han otorgado créditos a empresarios desde el 2007, con tasas de interés accesibles según lo explicado anteriormente.

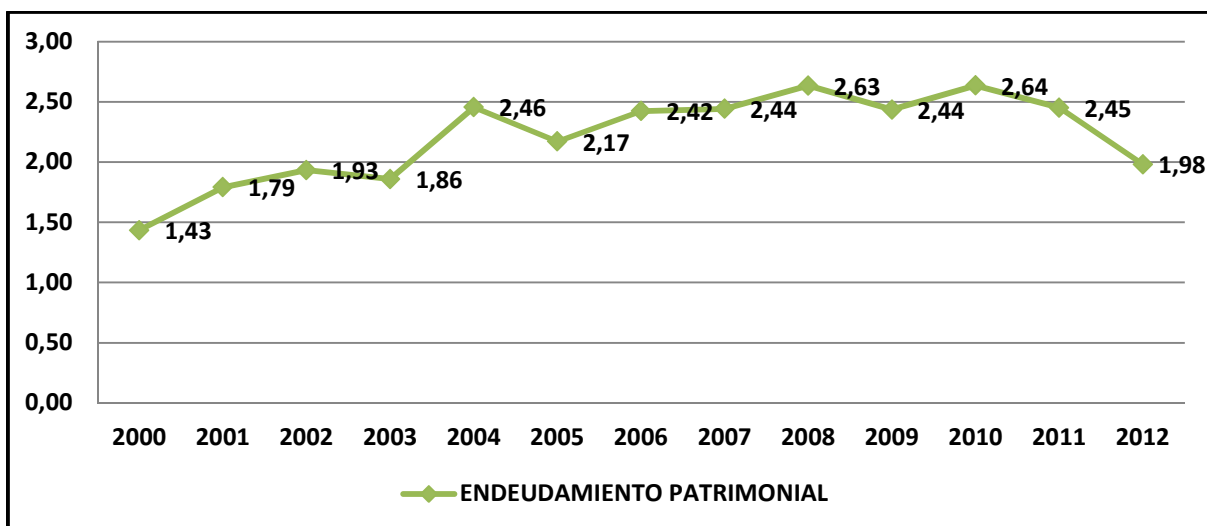


Gráfico 8. Evolución del endeudamiento patrimonial de las MESE en Ecuador.

RENTABILIDAD

Con respecto a la *rentabilidad financiera* = $(Ventas / Activo) * (UAI / Ventas) * (Activo / Patrimonio) * (UAI / UAI) * (UN / UAI)$ (INCP, 2012) el gráfico 8 muestra que las MESE iniciaron el periodo con un índice negativo de rentabilidad financiera, lo cual puede ser consecuencia de la crisis financiera que vivió el país al término de la década de los noventa. No obstante este índice se ha ido incrementando con ciertas fluctuaciones, hasta alcanzar su valor máximo de 84% en 2009. Además, en promedio las MESE tuvieron una rentabilidad financiera de 37% durante el periodo 2000 – 2012.

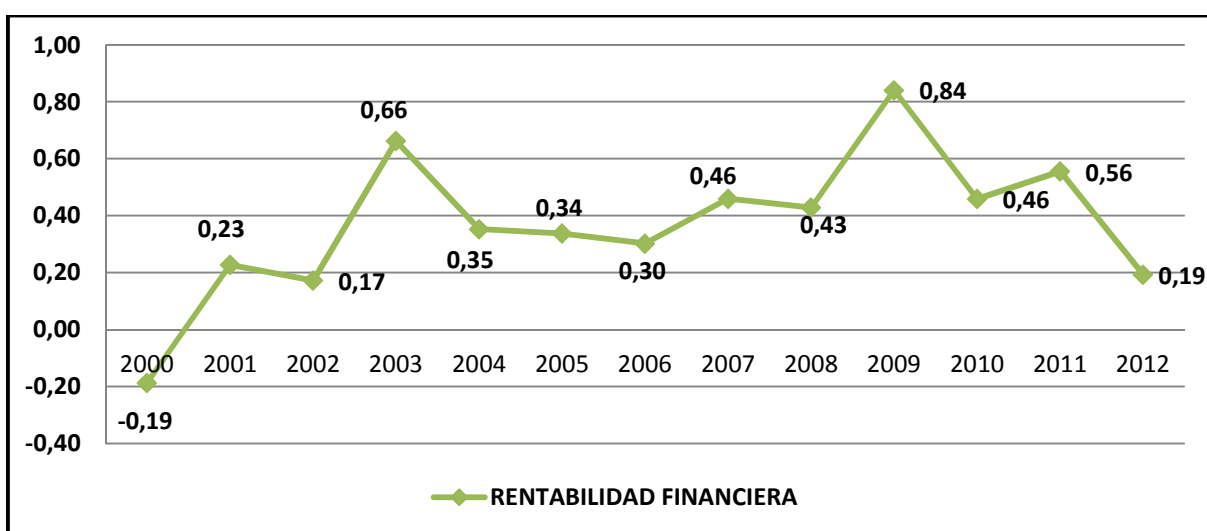


Gráfico 9. Evolución de la rentabilidad financiera de las MESE en Ecuador.

En cuanto a la *rentabilidad del activo* = $(Utilidad\ Neta / Ventas) * (Ventas / Activo\ Total)$ (Bravo, 2011) de las MESE en el periodo de análisis, se observa que han mantenido un decrecimiento entre los periodos 2001 al 2006, y 2010 al 2012. En tanto que para el periodo 2006 – 2010 el indicador presenta un crecimiento. Además, en promedio las MESE tuvieron una rentabilidad del activo de 8% durante el periodo 2000 – 2012.

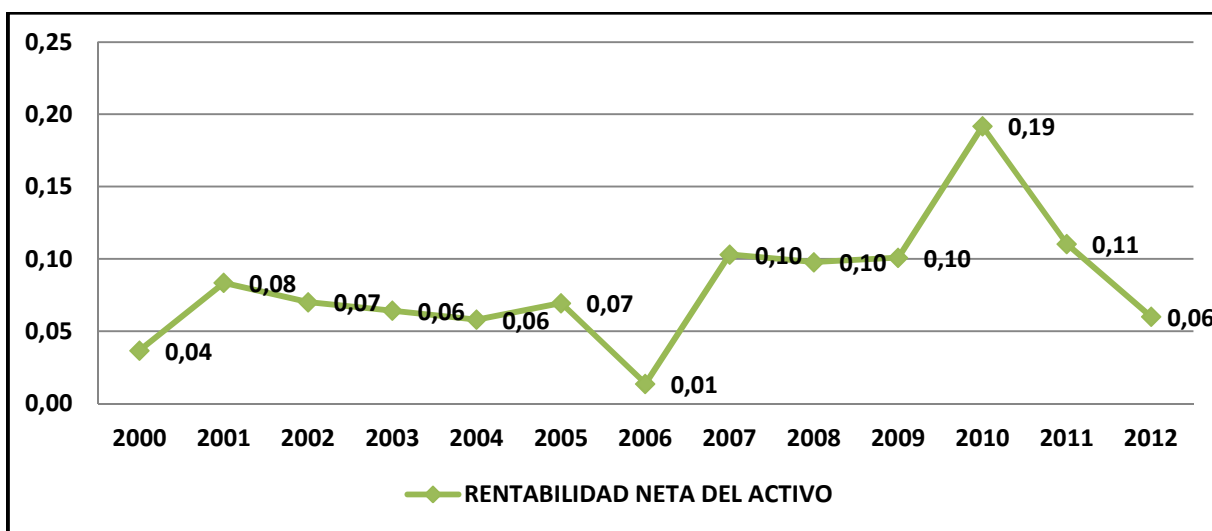


Gráfico 10. Evolución de la rentabilidad del activo de las MESE en Ecuador.

En consecuencia, se evidencia que las MESE en Ecuador han mantenido un fuerte endeudamiento lo que implica que las MESE han estado comprometidos significativamente con sus acreedores. Además, se observa que la rentabilidad financiera de las MESE ha sido mayor a la rentabilidad del activo, lo que implica que sus capitales propios han generado buenos rendimientos, siendo así una medida de rentabilidad más apropiada para los accionistas o propietarios.

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

Para el presente apartado se inicia con una conceptualización breve sobre correlación, y es así que de acuerdo a Fernández, Cordero y Córdoba (2002) se establece que la correlación trata de buscar una medida matemática lo más ajustada y exacta que determina el grado de relación entre las variables; de hecho el coeficiente de correlación mide la proporción de variación entre dos variables a partir de las variaciones observadas en los valores proyectados y de sus valores reales (Lind, Marchal, & Wathen, 2008).

Por ende, esta herramienta estadística se mide por un coeficiente que puede tomar un valor que oscila entre -1 y 1, en donde $r = -1$ corresponde a una correlación perfecta negativa, $r = 0$ implica una correlación nula, y $r = 1$ implica una correlación perfecta positiva, sin embargo se puede obtener una amplia gama de posibles relaciones (Lind, Marchal, & Wathen, 2008).

Al realizar un análisis correlacional entre la estructura de capital y rentabilidad de las MESE, se puede evidenciar que existe una correlación negativa <<casi nula>> de -0,022 entre la rentabilidad financiera y el apalancamiento, lo que implica que cuando las MESE comprometen su patrimonio con los acreedores no implica que obtendrán mayores rendimientos provenientes del capital propio (aportes y superávit acumulado) (SUPERCIAS,s.f). Sin embargo, su signo negativo indica que cuando la rentabilidad sube el apalancamiento baja en proporciones mínimas, o viceversa, lo cual se refleja en el gráfico 11. Además, es importante destacar los factores dados a conocer en los gráficos 5 y 9 que hablan sobre la evolución del *apalancamiento* y la *rentabilidad financiera* respectivamente,

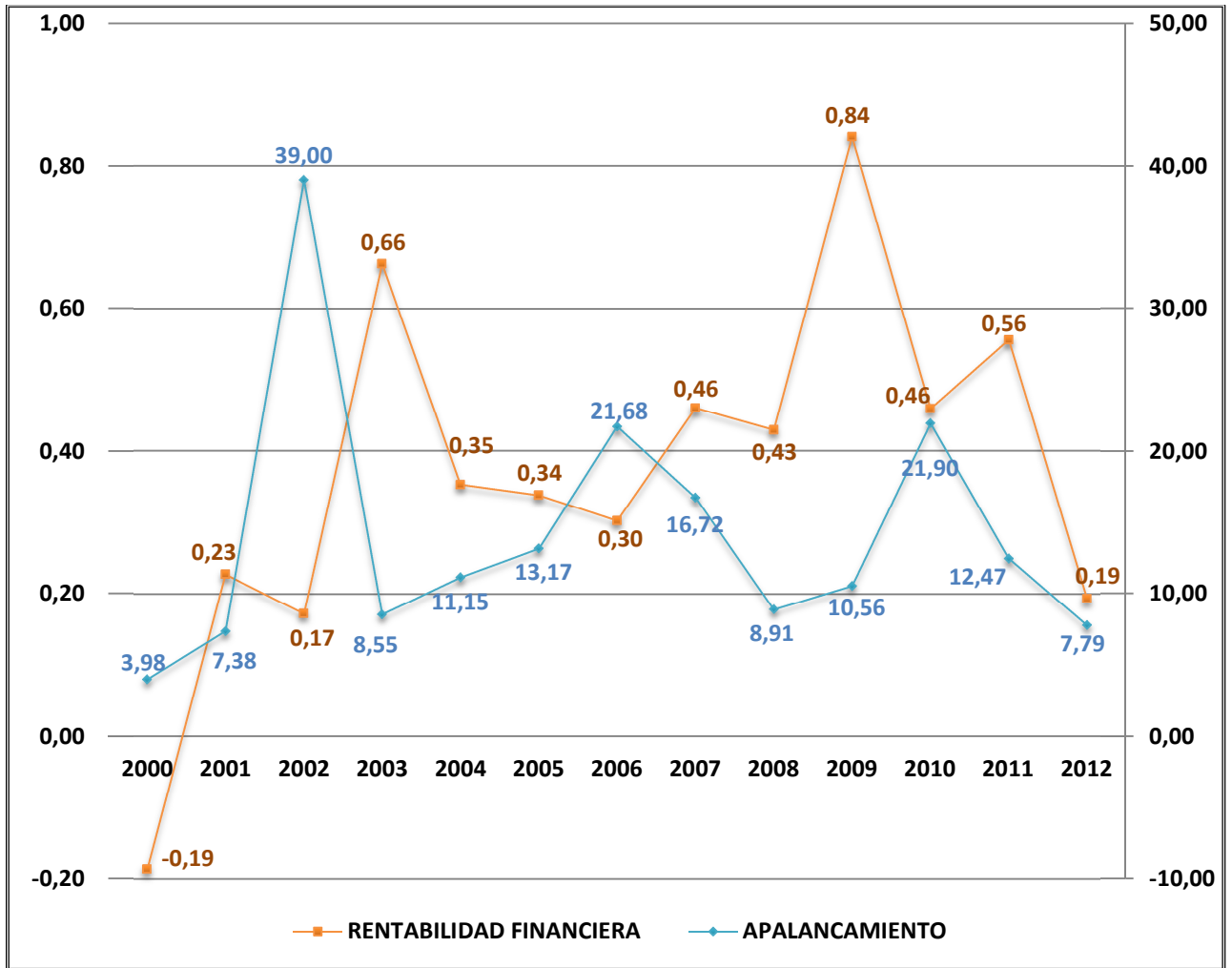


Gráfico 11. Análisis correlacional de la rentabilidad financiera y del apalancamiento de las MESE en Ecuador.

Por otro lado, se observa que existe una relación positiva, medianamente fuerte (0,488), entre la rentabilidad del activo y el endeudamiento del activo, lo que implica que cuando se financia con deuda los activos éstos obtendrán mayores rendimientos, o caso contrario al disminuir dicho financiamiento los rendimientos también decrecerán. Lo descrito indica que las MESE ecuatorianas reflejan rendimientos netos del activo favorables derivados del significativo endeudamiento del activo (Ver gráfico 12).

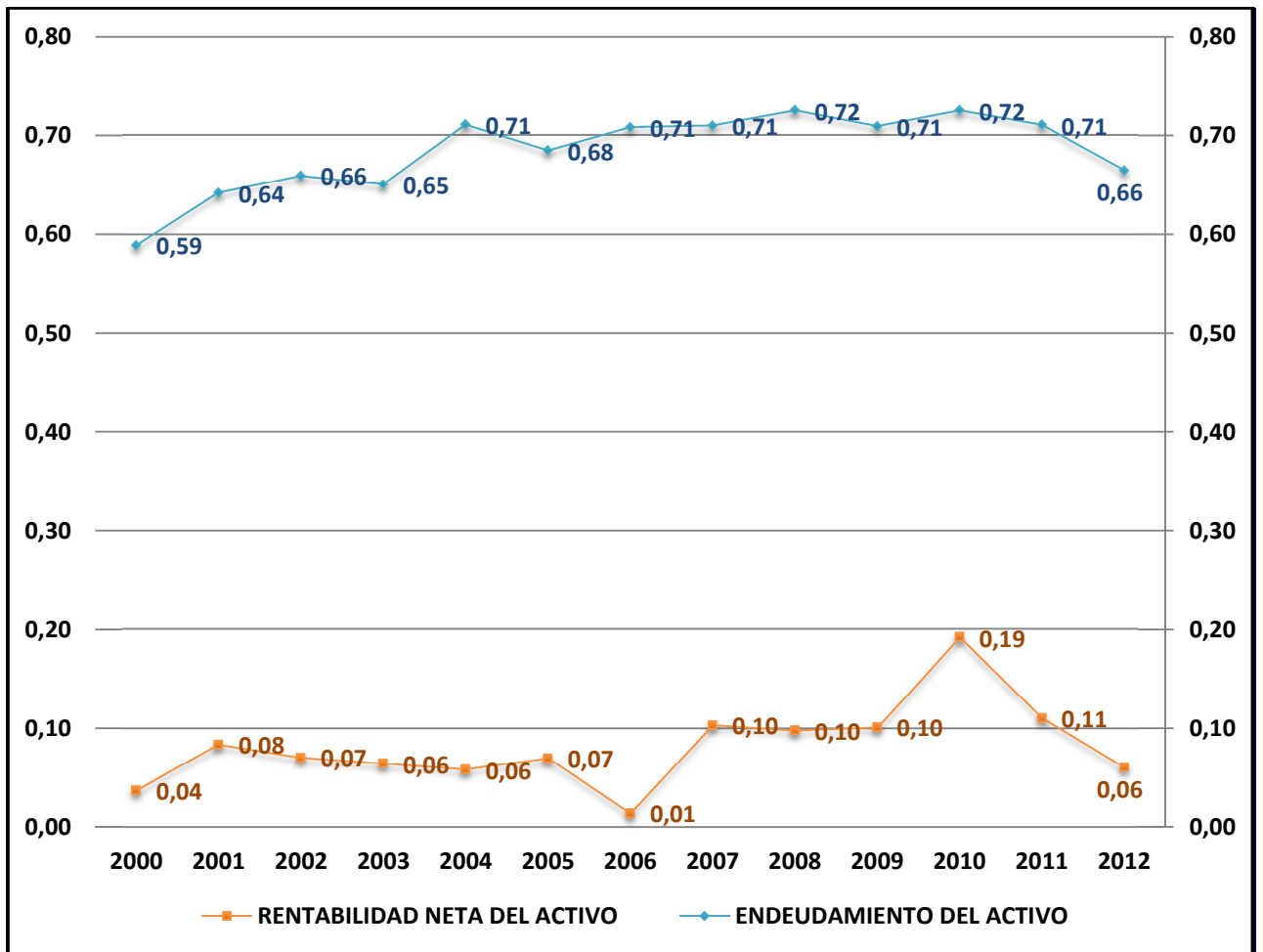


Gráfico 12. Análisis correlacional de la rentabilidad del activo y del endeudamiento del activo de las MESE en Ecuador.

Por otro lado, al realizar un análisis correlacional entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad financiera de las MESE se puede observar una relación fuerte (0,655) entre las dos variables, ello implica que cuando el endeudamiento del activo sube la rentabilidad financiera también sube, o caso contrario cuando el endeudamiento disminuye la rentabilidad financiera también disminuye. No obstante, tal valor no es congruente en vista que gráficamente la línea de tendencia del endeudamiento del activo no tiene un comportamiento similar a la tendencia de la rentabilidad neta del activo (Lind, Marchal, & Wathen, 2008), lo cual se puede observar en el gráfico 13.

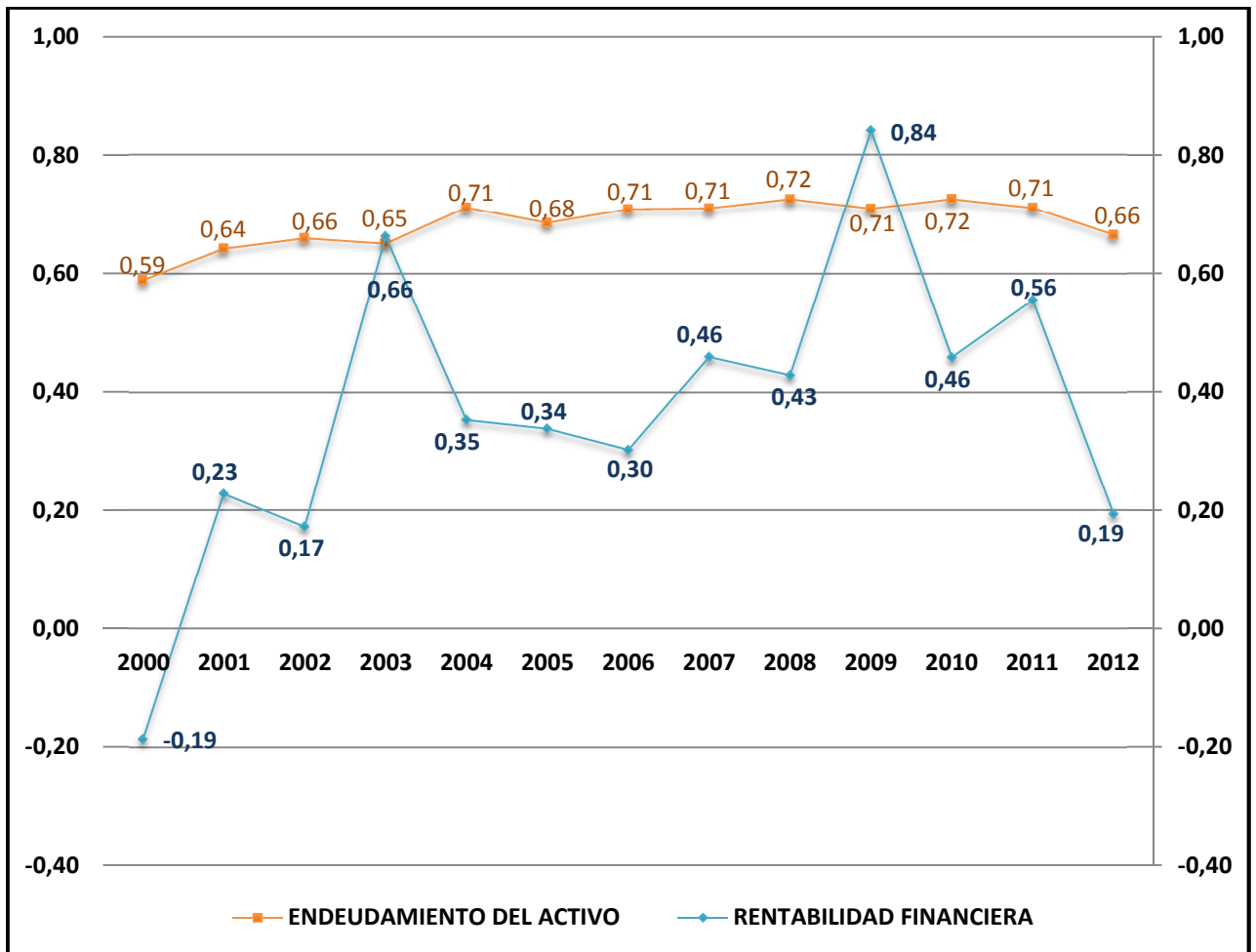


Gráfico 13. Análisis correlacional del endeudamiento del activo y la rentabilidad financiera de las MESE en Ecuador.

Similar situación se presenta en cuanto al endeudamiento patrimonial y la rentabilidad neta del activo que presentan un coeficiente de correlación de 0,51; para lo cual se puede inferir que conforme el endeudamiento patrimonial presenta crecimientos positivos la rentabilidad neta del activo también presenta crecimientos leves, o similar situación se da cuando existen decrecimientos. No obstante, tal valor no es congruente en vista que gráficamente la línea de tendencia del endeudamiento patrimonial no guarda estrecha relación con la línea de tendencia de la rentabilidad financiera (Lind, Marchal, & Wathen, 2008), lo cual se puede observar en el gráfico 14.

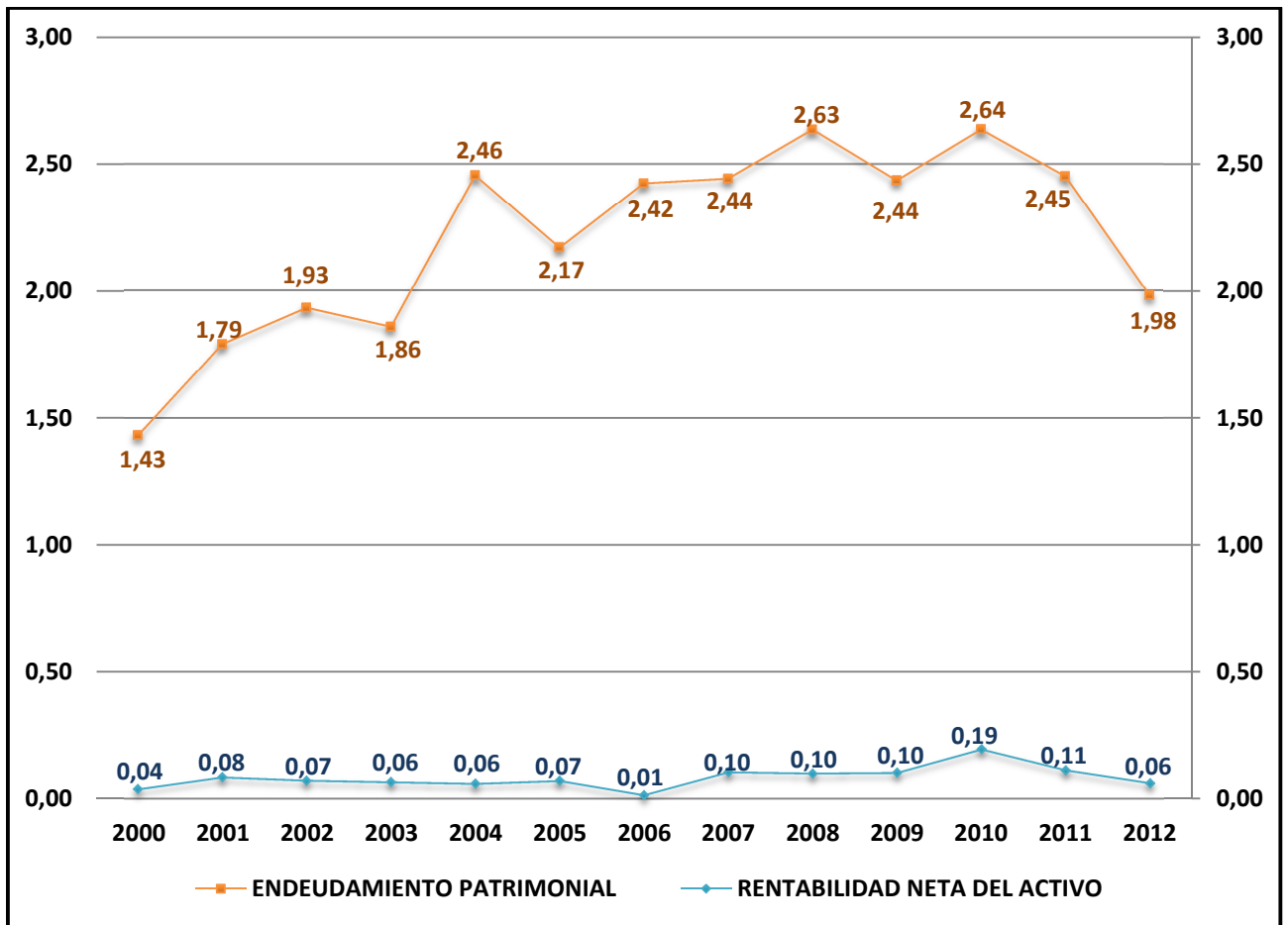


Gráfico 14. Análisis correlacional del endeudamiento patrimonial y la rentabilidad neta del activo de las MESE en Ecuador.

La relación es aún más fuerte entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad financiera con un indicador de correlación de 0,621, ya que la tendencia de ambos indicadores es muy similar, ya sea en los crecimientos positivos como en los negativos, ello implica que al comprometer las MESE su patrimonio con más deuda, las mismas hacen que su patrimonio genere mayores rendimientos (Ver gráfico 15). (SUPERCIAS, s.f)

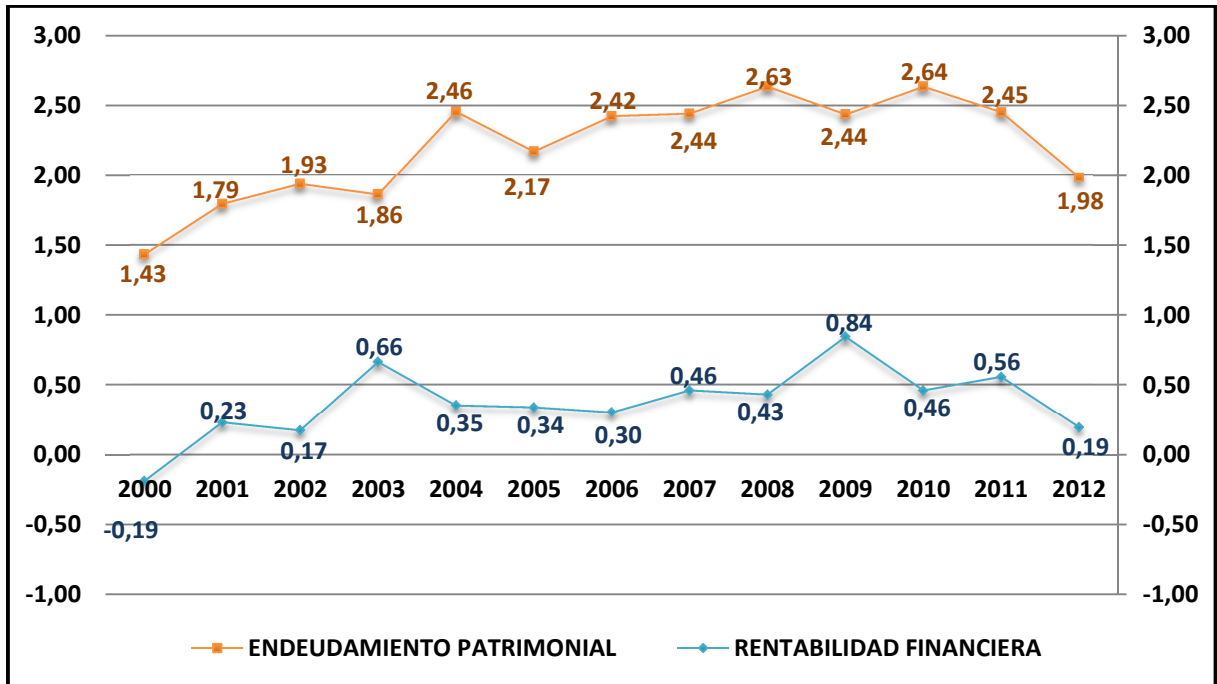


Gráfico 15. Análisis correlacional del endeudamiento patrimonial y la rentabilidad financiera de las MESE en Ecuador.

En consecuencia, de lo antes expuesto se puede apreciar que en las MESE ecuatorianas existe una fuerte relación entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad financiera, lo que implica que a mayor deuda comprometiendo el patrimonio, se generarán mayores rendimientos derivados del patrimonio. De igual forma, al evaluar la relación entre el endeudamiento del activo con la rentabilidad neta del activo se evidencia que las MESE ecuatorianas reflejan rendimientos netos del activo favorables derivados del significativo endeudamiento del activo.

**CAPITULO 3. LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE, SECTOR A012: CULTIVO DE
PLANTAS PERENNES**

En los capítulos precedentes se realizó un análisis conceptual sobre empresa y su clasificación, así como su composición en el contexto ecuatoriano. De igual manera, se examinó las principales fuentes de financiamiento, las técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas, e indicadores de solvencia y rentabilidad de las MESE ecuatorianas.

Continuando con la investigación, en el presente capítulo se presentan los principales datos obtenidos a través de la encuesta realizada a gestores financieros de cinco empresas del sector de cultivo de plantas perennes del Ecuador. En este sentido, el capítulo inicia con una descripción de las características de los gestores financieros investigados. Posteriormente realiza un análisis en cuanto a fuentes y usos de financiamiento y herramientas financieras utilizadas por las MESE analizadas. Finalmente, se presentan los factores determinantes que inciden en la decisión de financiamiento de las MESE investigadas.

3.1. Los gestores financieros de las MESE.

Para el presente análisis se considera un universo de 5 empresas del sector de cultivo de plantas perennes (de acuerdo a la clasificación CIUU – A012).

Variables demográficas:

Analizando el perfil de los gestores financieros, que de acuerdo a Gitman & Zutter (2012) son quienes administran los asuntos financieros de todo tipo de organizaciones y realizan tareas financieras tan diversas como el desarrollo de un plan financiero o presupuesto, el otorgamiento de crédito a clientes, la evaluación de gastos mayores propuestos, y la recaudación de dinero para financiar las operaciones de la compañía, se puede indicar que la mayor participación de los gestores financieros en el sector de cultivo de plantas perennes, es del sexo femenino con una participación del 60%, mientras que el sexo masculino participa solo con el 40%. Además, en general se suele asociar la edad con la experiencia y la capacidad en la toma de decisiones, es por ello que en este sector se observa que el 80% de empresas han integrado a su personal gestores financieros con edades comprendidas entre 31 y 50 años, mientras solo un 20% han asociado a gestores con edades comprendidas entre 20 y 30 años, ver gráfico 16.

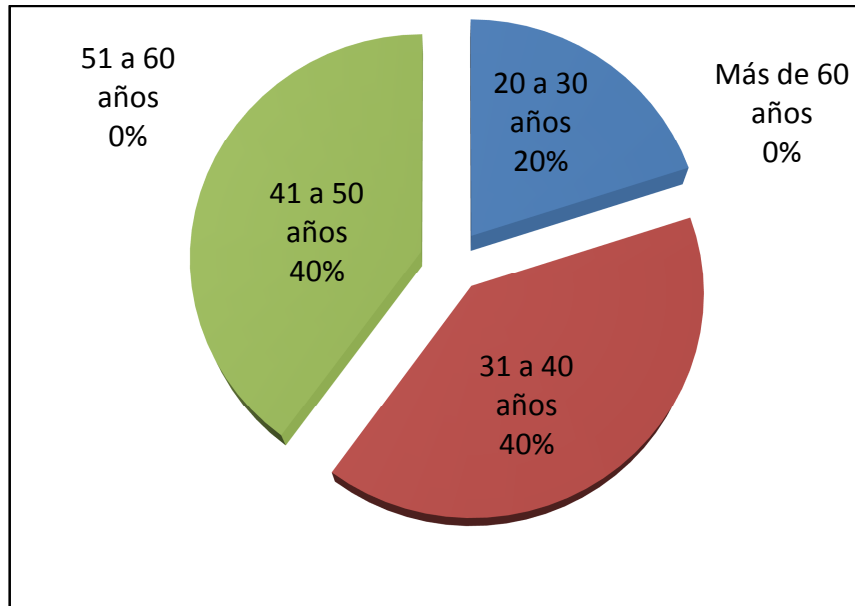


Gráfico 16. Edad de los gestores financieros de las MESE.

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

La edad sin duda va ligada a los años de experiencia debido a ciertas cualidades inmersas en este tipo de personas, los años de experiencia juegan un papel importante, sobre todo cuando se tiene en consideración que el gestor financiero debe examinar la situación y el comportamiento histórico de una empresa, extraer sus respectivas conclusiones y hacer que la empresa sea rentable teniendo presente que las decisiones gerenciales traerán consecuencias en el futuro (Hurtado, 2014). En este sentido, la experiencia laboral comúnmente está relacionada con la edad, por lo que para el sector analizado se observa que el 80% de gestores poseen una experiencia relacionada al cargo superior a 7 años, tal como se indica en el gráfico 17.

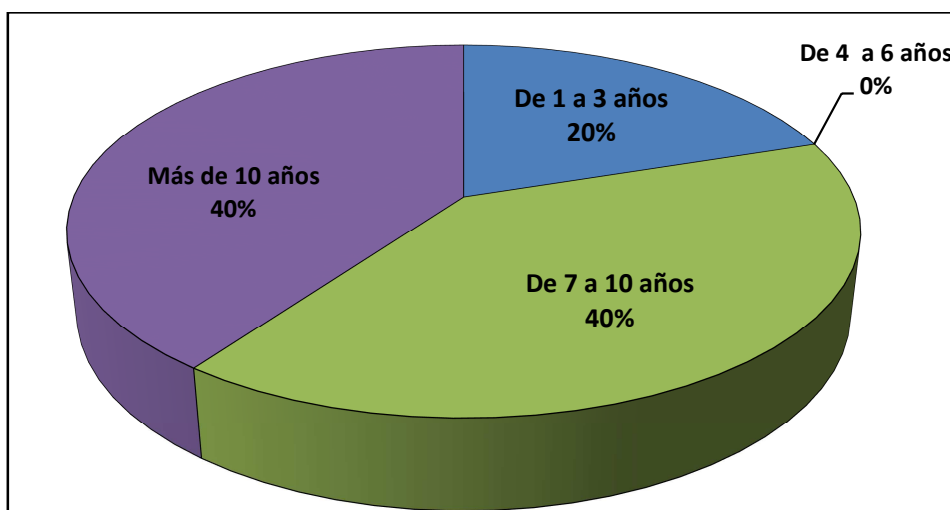


Gráfico 17. Experiencia relacionada al cargo.

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Así mismo, en relación al tiempo de trabajo en la empresa se observa que la mayoría de gestores financieros investigados laboran en sus empresas por un periodo superior a 4 años cuya experiencia relacionada al cargo guarda estrecha relación con el tiempo de trabajo en la empresa, ver gráfico 18:

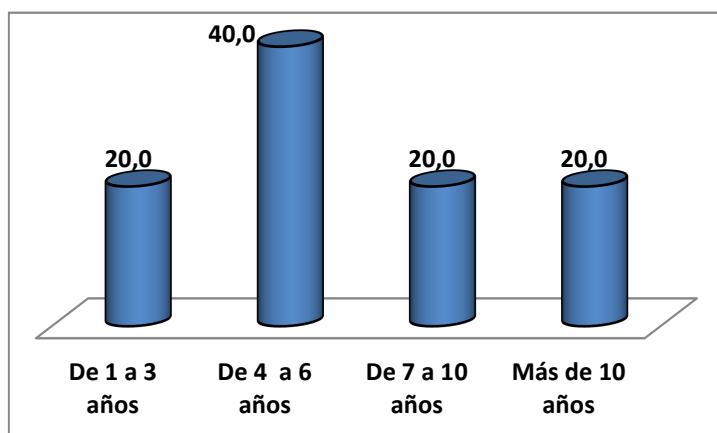


Gráfico 18. Tiempo de trabajo en la empresa (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Además, al indagar sobre aspectos relacionados a su experiencia profesional, el 80% de gestores manifiestan que su experiencia se basa en formación universitaria, en tanto que el porcentaje restante manifiesta que su experiencia se basa en su conocimiento empírico (Ver gráfico 19). Ello conlleva a inferir que a este grupo de MESE no les viene bien la idea de contratar personal solo con formación empírica o con experiencia adquirida en otros trabajos sino que consideran muy importante que sus gestores financieros tengan una base académica sólida.

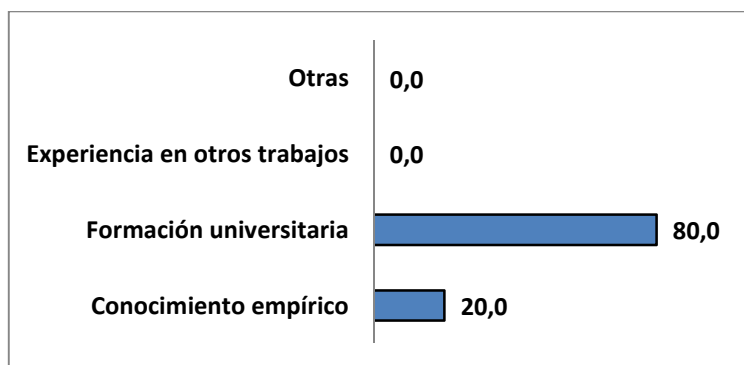


Gráfico 19. Experiencia profesional (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

En lo referente al cargo, el 40% (de los encuestados analizados) manifiestan ser los gerentes de las empresas evaluadas, el 20% indican ser los propietarios, otro 20% señalan ser los contadores en tanto que el porcentaje restante indica tener otro cargo de la institución, el cual no ha sido declarado en el levantamiento de información, ver gráfico 20. Esta situación puede darse dado que el gerente está en capacidad de medir el desempeño de la compañía, determinar cuáles son las consecuencias financieras si la compañía mantiene su actual curso o lo modifica y recomendar la manera como la firma debe utilizar sus activos, tratando así de cumplir las expectativas financieras de los inversionistas de la organización (Hurtado, 2014).

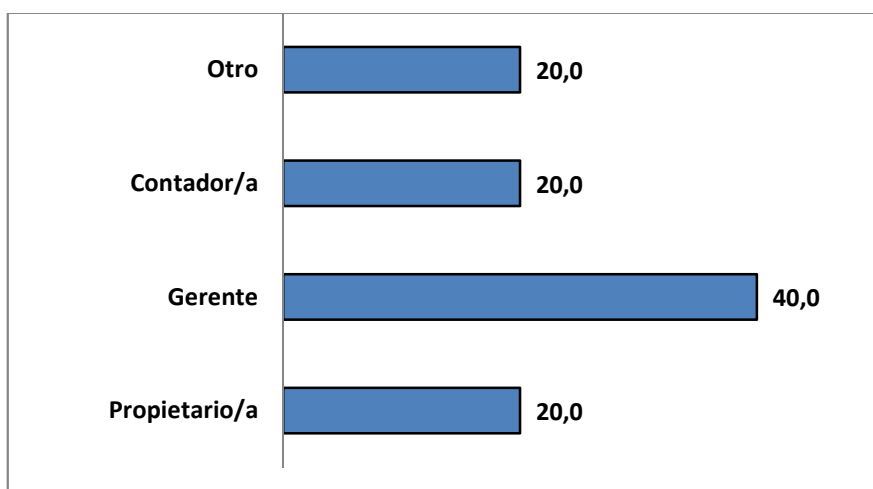


Gráfico 20. Cargo de los gestores financieros (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

3.2. Fuentes y usos de financiamiento de las MESE.

Para el análisis de esta sección se parte con la percepción que tienen los gestores financieros en cuanto a si el sector de las Pymes ha crecido a nivel nacional en los últimos años, para lo cual el 60% manifiestan que están de acuerdo con la premisa en tanto que el otro porcentaje indican estar totalmente de acuerdo (Ver gráfico 21). Esto es corroborado por el Censo Nacional Económico del 2010, realizado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), del cual se rescata que tres de cada cuatro empleos son generados por pequeñas y medianas empresas. Esto significa que, a escala nacional, el 75% de las plazas laborales son generadas por este sector. Además, en los últimos 30 años, las PYMES han atravesado tres etapas: a) entre 1984 y 1994 se dio un crecimiento sostenido, b) a partir de 1995 empezó una contracción, que se prolongó hasta el 2005, como consecuencia de la

crisis financiera; y, c) desde el 2006 a la fecha se registra un repunte interesante, con crecimiento sostenido (Revista Líderes, 2012).

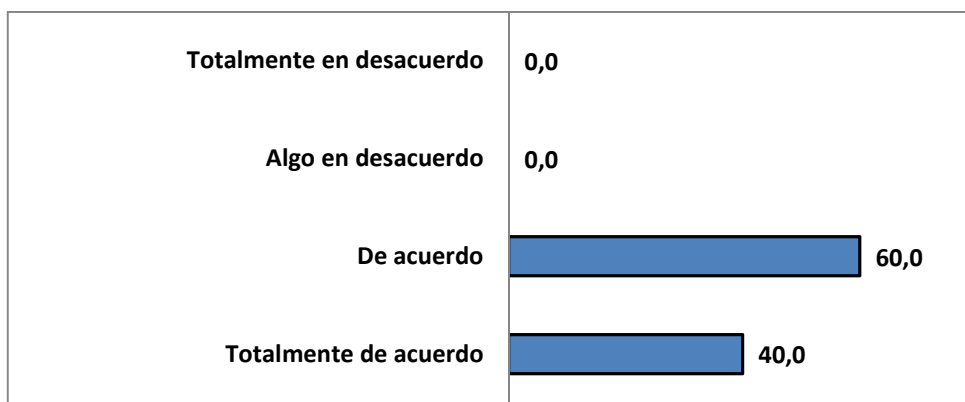


Gráfico 21. Percepción sobre si el sector de las PYME ha crecido a nivel nacional (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

De igual manera, en cuanto a que si las fuentes de financiamiento existentes en el mercado son suficientes para las Pymes, el 60% señalan estar algo en desacuerdo mientras que el porcentaje restante indica estar de acuerdo lo cual muestra una clara debilidad en las fuentes de financiamiento que se encuentran disponibles en el mercado. No obstante, al consultar si las tasas de interés (reguladas por el BCE¹) son favorables, el 40% y 20% manifiestan estar de acuerdo y total acuerdo, respectivamente (Ver gráfico 22), ello refleja que en el sector del cultivo de plantas perennes las tasas de interés reguladas por el BCE son bien aceptadas y consecuentemente les permitirán viabilizar su planificación sin tener mayores afectaciones.

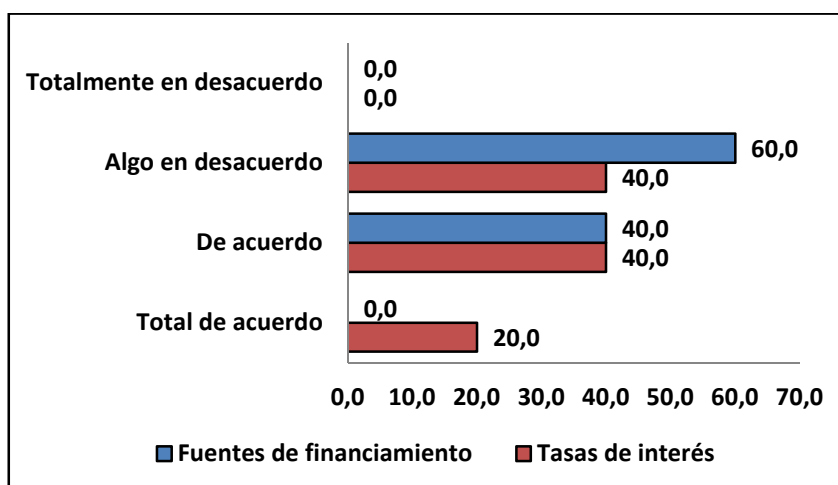


Gráfico 22. Fuentes de financiamiento y tasas de interés (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

¹ Banco Central del Ecuador

En la misma forma, al consultarles sobre el mejor tipo de financiamiento (calificando su relevancia con valores de 1 a 3 siendo el 1 de mayor relevancia), el 40% de los gestores financieros tienen una mayor afinidad por el capital social y la deuda con prioridad de 1 en tanto que para las utilidades retenidas solo el 20% tienen prioridad 1 (ver gráfico 23). Esto permite inferir que la idea de financiarse con el capital social es la de incrementarlo y sacar mayor provecho a sus utilidades y claramente sin dejar de lado el endeudamiento.

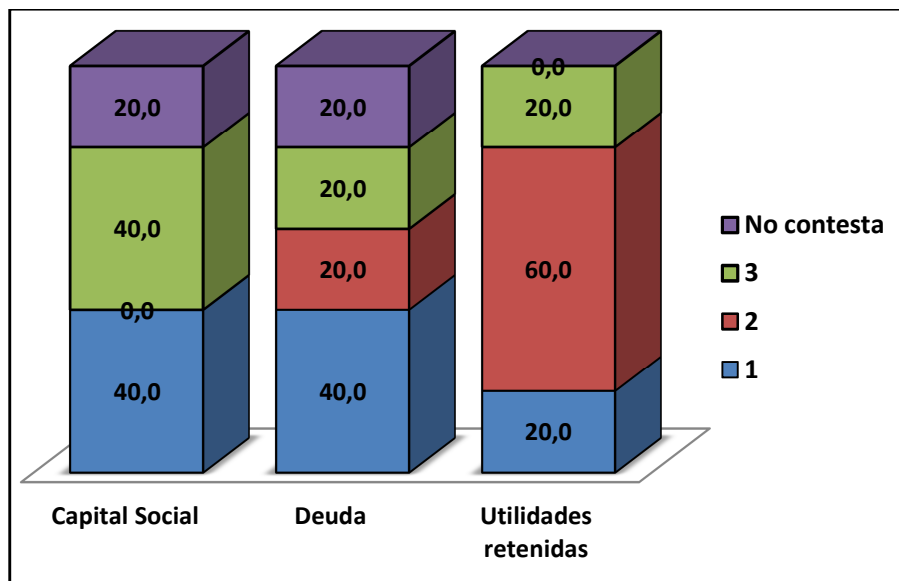


Gráfico 23. Mejor tipo de financiamiento (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

En este sentido, la mayoría de gestores financieros afirman que sus empresas poseen como primera fuente de financiamiento (calificando de 1 a 7 siendo 1 la más relevante) los fondos propios, en segundo lugar la reinversión de utilidades, y en tercer lugar el crédito con el sistema financiero (Ver gráfico 24). En conclusión las MESE de este segmento buscan financiarse en su mayor parte a través de fondos propios y reinversión de utilidades.

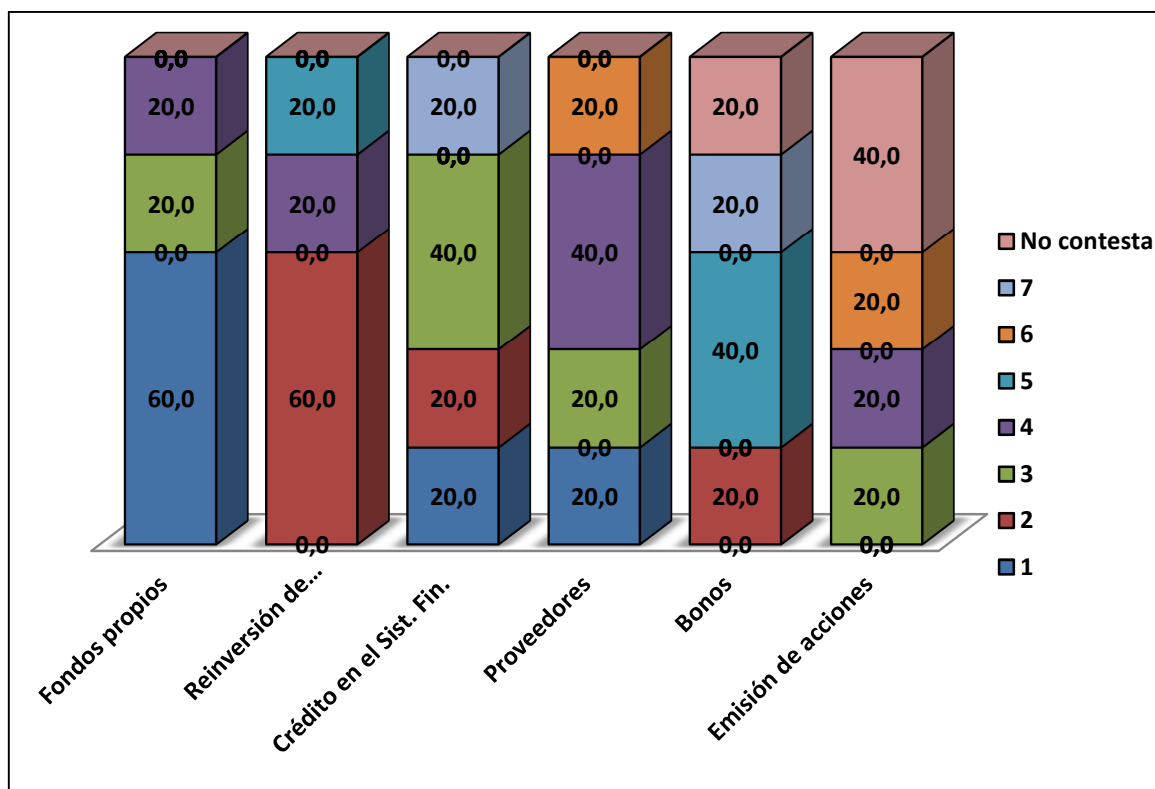


Gráfico 24. Fuentes de financiamiento que tienen las Pymes, expresado como orden de tenencia (%)
Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Es así que al considerar la reinversión de utilidades como una de las principales fuentes de financiamiento, la totalidad de gestores financieros consideran que definitivamente la reinversión de utilidades es positiva para el crecimiento sus empresas, motivo por el cual el 80% afirman que cuando sus empresas obtienen utilidades la tendencia es reinvertirlas, mientras que el otro 20% afirman que optan por repartirlas y retenerlas (Ver gráfico 25) lo que implica que la reinversión de utilidades es una buena opción en el sector del cultivo de plantas perennes para mantener el crecimiento de las empresas.

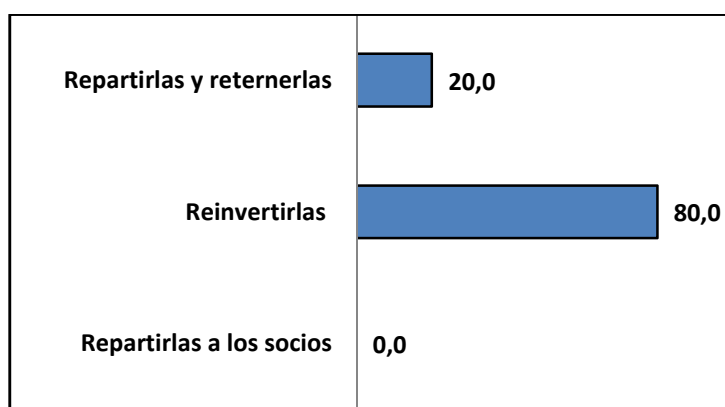


Gráfico 25. Tendencia de las utilidades (%)
Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

De igual manera, al considerar al crédito (con el sistema financiero) también como una importante fuente de financiamiento, el 60% afirman que en la banca privada existe una mayor viabilidad de acceso al crédito, en tanto que el porcentaje restante manifiestan que existe en la banca pública (20%) y cooperativas de ahorro y crédito (20%), ver gráfico 26. Esto concuerda con el BCE (2013) el cual afirma que el volumen de crédito otorgado por el sistema financiero público por segmento registra una disminución en la variación anual en el segmento de las PYMES, de diciembre 2012 a diciembre 2013 el volumen de crédito en el segmento PYMES registró un decrecimiento del 18.13%, mientras que en el sistema financiero privado el volumen de crédito otorgado registró un incremento del 26.74%. En este sentido, se establece que pese a que la banca privada se maneja con estrictos estándares de calificación de crédito, para el sector en análisis esta banca sigue siendo el mejor medio de financiamiento.

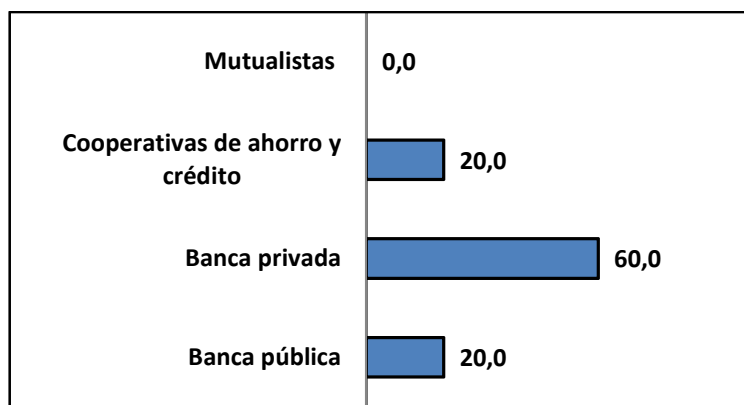


Gráfico 26. Viabilidad de acceso al crédito (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Al ser el plazo de financiamiento un factor determinante para la adquisición de la deuda, el 60% (de los encuestados analizados) señalan que tal vez el plazo de crédito que otorgan las instituciones financieras no es suficiente para lograr las metas de desarrollo de sus empresas, en tanto que otro 20% manifiestan que el plazo definitivamente no es suficiente. Por el contrario, un 20% aducen que tal vez el plazo otorgado si es suficiente para lograr sus metas de desarrollo (Ver gráfico 27). Estos datos reflejan que el plazo es un factor importante para el ciclo de operaciones de crédito ya que la programación de las inversiones normalmente son a largo plazo, no obstante las instituciones financieras generalmente aprueban los créditos para corto plazo.

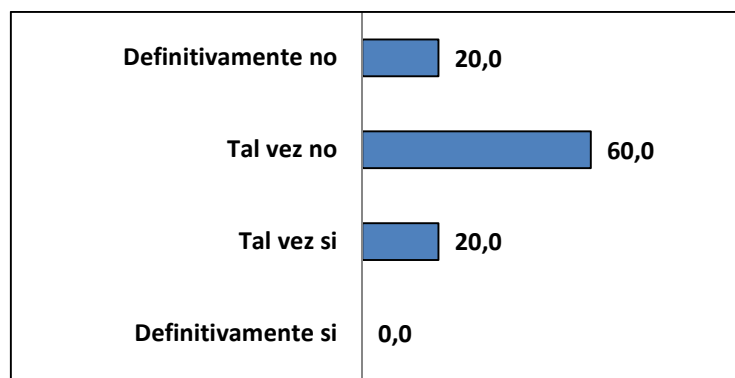


Gráfico 27. Plazo de crédito es suficiente (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Además, en lo relacionado al monto de crédito un 40% afirman que el monto crédito otorgado por las instituciones financieras tal vez no es suficiente para cubrir sus necesidades de financiamiento, en tanto que otro 40% aducen que tal vez sí. Sin embargo, el 20% restante señalan que definitivamente el monto de crédito si es suficiente para cubrir sus necesidades (Ver gráfico 28). Esto se da porque el monto al que se puede acceder depende de la institución y la capacidad de endeudamiento de la misma debido a que las instituciones financieras aprueban los créditos dependiendo de la capacidad de pago de las empresas, analizando su flujo de caja y en varias ocasiones no los consideran tan viables a los proyectos en los cuales las empresas desean emprender.

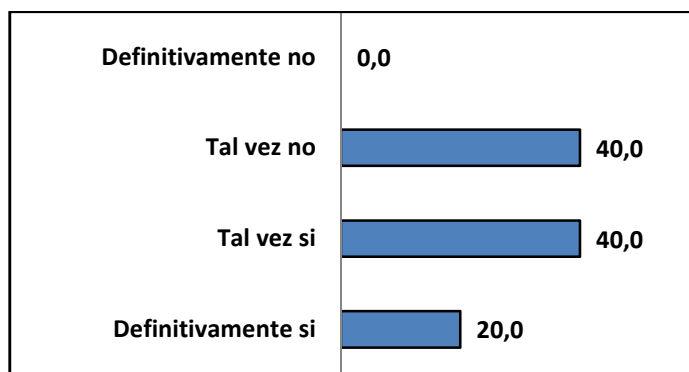


Gráfico 28. Monto de crédito es suficiente (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Por otra parte, ninguno de los investigados afirma que los requisitos solicitados por las instituciones financieras sean muy accesibles para la asignación de créditos. En efecto, el 40% señalan que los requisitos son medianamente accesibles, mientras que el 60% restante manifiestan que son poco accesibles (Ver gráfico 29). Esto puede darse a que los trámites en las instituciones financieras suelen ser engorrosos y por lo general suele ser un poco

complicado reunir los requisitos solicitados, y de acuerdo al BCE (2015) durante el cuarto trimestre de 2015, las Entidades Financieras se mantuvieron más restrictivas en las cuatro condiciones de crédito (monto del crédito, tasa de interés, requerimientos de garantías y plazo del crédito) y, en casi todos los segmentos.

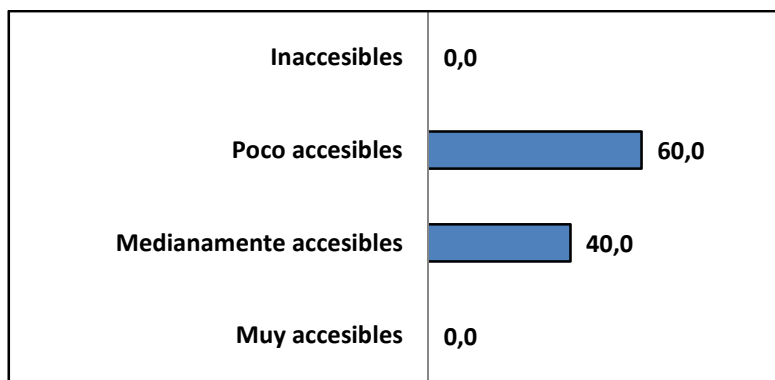


Gráfico 29. Requisitos solicitados por las instituciones financieras (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

De igual manera, el tiempo de adjudicación de un crédito tiene su importancia en cuanto a que diariamente los gestores financieros deben revisar el estado de disponibilidades y demanda de fondos monetarios, con la mira puesta en la obtención de los faltantes, las consignaciones, el traslado de recursos, la cancelación de compromisos para aprovechar los descuentos ofrecidos por los proveedores y la recuperación oportuna de la cartera, por lo que contar con un crédito de manera oportuna permitirá un mejor manejo de fondos (Block & Hirt, 2001). En este sentido, ninguno de los investigados considera que el tiempo de adjudicación del crédito sea muy rápido, mientras que un 40% considera que es rápido. No obstante, el porcentaje restante indica que el tiempo de adjudicación es lento (40%) y muy lento (20%), ver gráfico 30.

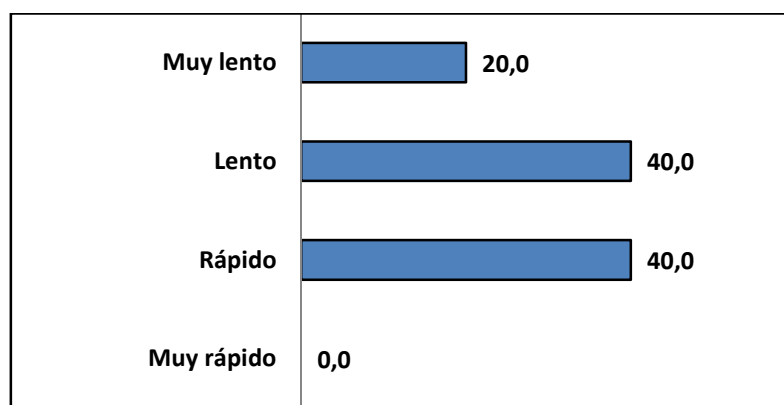


Gráfico 30. Tiempo de adjudicación del crédito (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Por otra parte, en relación a si financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabajan sus empresas es beneficioso, tan solo el 20% consideran que definitivamente si es benéfico en tanto que el 60% son menos optimistas considerando que tal vez si resulta beneficioso. En este punto es importante tener presente que este tipo de financiamiento dependería de la estructura económica y aspectos financieros del entorno de las empresas, de hecho, Van Campenhout y Van Caneghem (2009) citado por (Vaca, 2012) señalan que el endeudamiento es positivo en relación a la estructura de activos, crecimiento y a la media de endeudamiento de la industria, y negativo en relación a la edad y rentabilidad de la empresa.

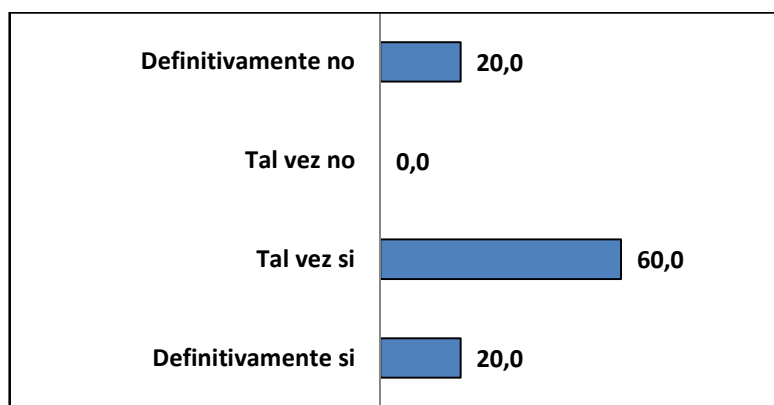


Gráfico 31. Financiamiento con deuda es beneficioso (%)

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Adicionalmente, el 80% de gestores financieros señalan que sus empresas han tomado deuda para cumplir algún objetivo específico, del cual el 20% manifiestan que han optado por deuda de manera habitual, en tanto que el 60% añaden haberlo hecho de manera no habitual; mientras que el otro 20% señalan no haber optado por dicha medida (Ver gráfico 32). Estos datos son corroborados con el *reporte trimestral de oferta y demanda de crédito del IV trimestre del 2015* del BCE en el cual se indica que las empresas no solicitaron créditos durante el cuarto trimestre de 2015, principalmente, por las siguientes razones: la empresa se financia con sus propios recursos; no existió necesidad de financiamiento o ya posee un crédito vigente; comportamiento que se a mantenido desde el primer trimestre de 2010 (BCE, 2015).

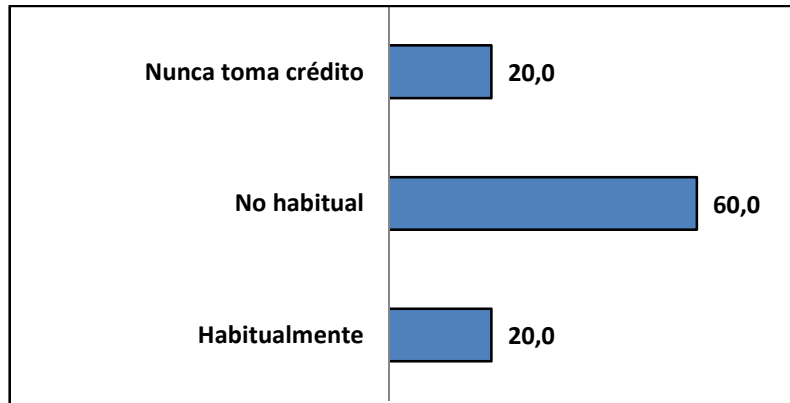


Gráfico 32. Frecuencia de uso de deuda (%)

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

El 40% (de los gestores analizados) señalan que el nivel óptimo de deuda para sus empresas es del 0 al 30%, mientras que el 20% manifiestan que es de 31% a 40% y el porcentaje restante afirma que es de 41% a 50% (Ver gráfico 33). Esto evidencia una diferencia de opiniones en cuanto al nivel óptimo de endeudamiento el cual sin duda varía de acuerdo a las necesidades y requerimientos de cada empresa.

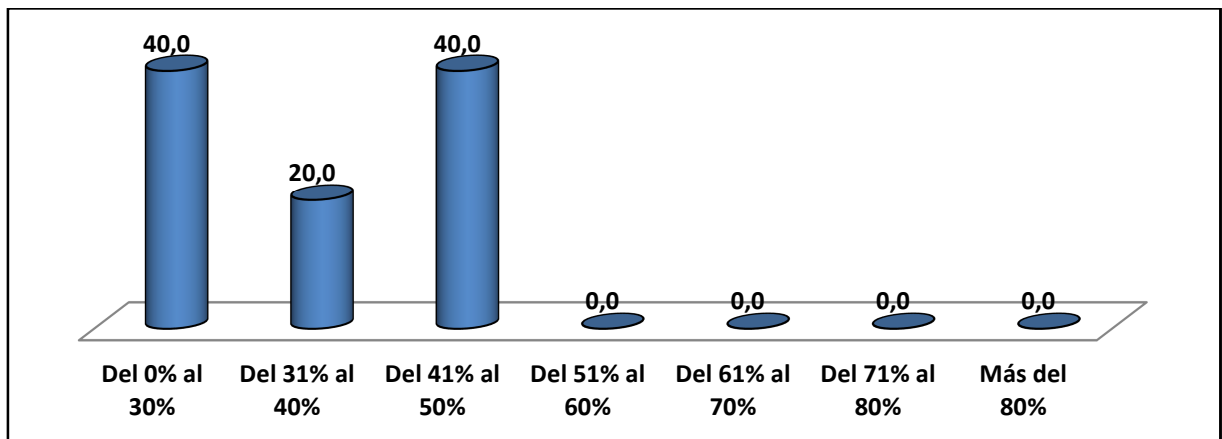


Gráfico 33. Nivel óptimo de deuda (%)

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Por otro lado, al considerarse los proveedores como otra fuente de financiamiento, el 40% señalan que sus empresas raramente o nunca se financian a corto plazo a través de proveedores, mientras que el porcentaje restante comentan que si lo realizan algunas veces (20%), con cierta frecuencia (20%) y constantemente (20%), ver gráfico 34. Posiblemente, esto se debe a que las decisiones financieras a corto plazo típicamente comprenden entradas y salidas de efectivo que se producen dentro del término de un año o menos, las cuales se relacionan con el capital de trabajo neto, puede ser una táctica cómoda de

financiamiento y bastante alcanzable ya que en promedio todos reciben ayuda externa para mantener el debido posicionamiento en el mercado al cual pertenecen.

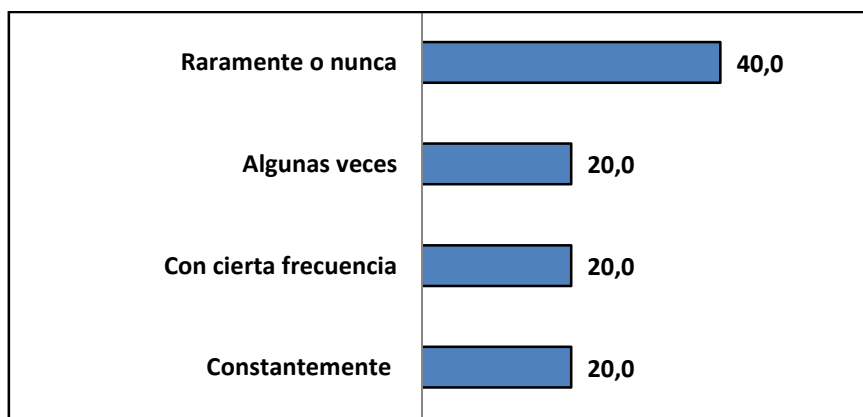


Gráfico 34. Financiamiento a través de proveedores a corto plazo (%)

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Además, el 60% manifiestan que sus empresas no se financian a través de préstamos otorgados por las instituciones financieras en tanto que el porcentaje restante manifiestan que sus empresas si opta por dicho mecanismo (Ver gráfico 35). Esto es corroborado por el BCE (2015) que señala que las empresas no solicitaron créditos durante el cuarto trimestre de 2015, principalmente, por las siguientes razones: la empresa se financia con sus propios recursos; no existió necesidad de financiamiento o ya posee un crédito vigente; comportamiento que se ha mantenido desde el primer trimestre de 2010.

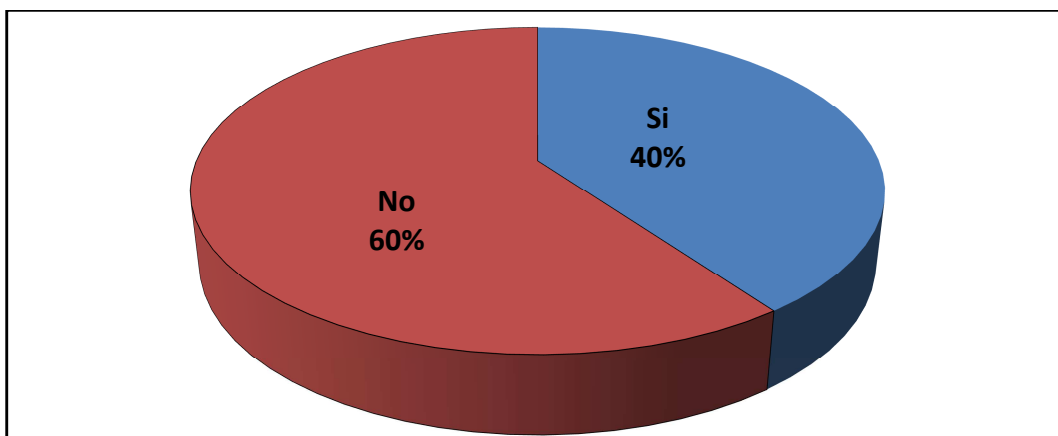


Gráfico 35. Financiamiento a través de préstamos de instituciones financieras (%)

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

En cuanto a la importancia de los rubros de destino del financiamiento externo obtenido por las Pymes analizadas (calificando de 1 a 5 siendo 1 la más relevante), el capital de trabajo

es considerado como el más importante ya que el 60% le otorgó una calificación de 1 y otro 20% una calificación de 2; en segundo lugar se encuentra el pago a proveedores para el cual el 20% le dio una puntuación de 1, el 40% una puntuación de 2 y un 20% una valoración de 3; y en tercer lugar se encuentra la compra de activos (20%), ver gráfico 36. En este mismo contexto, el BCE (2015) indica que las empresas que solicitaron créditos, la mayoría los destinaron a capital de trabajo, el segundo destino del crédito de mayor relevancia fue para Inversión/Adquisición de activos, y en menores porcentajes, se destinó el crédito para la Reestructuración/Pago de deudas; y, no se registraron créditos destinados a Operaciones de comercio exterior, durante el cuarto trimestre de 2015.

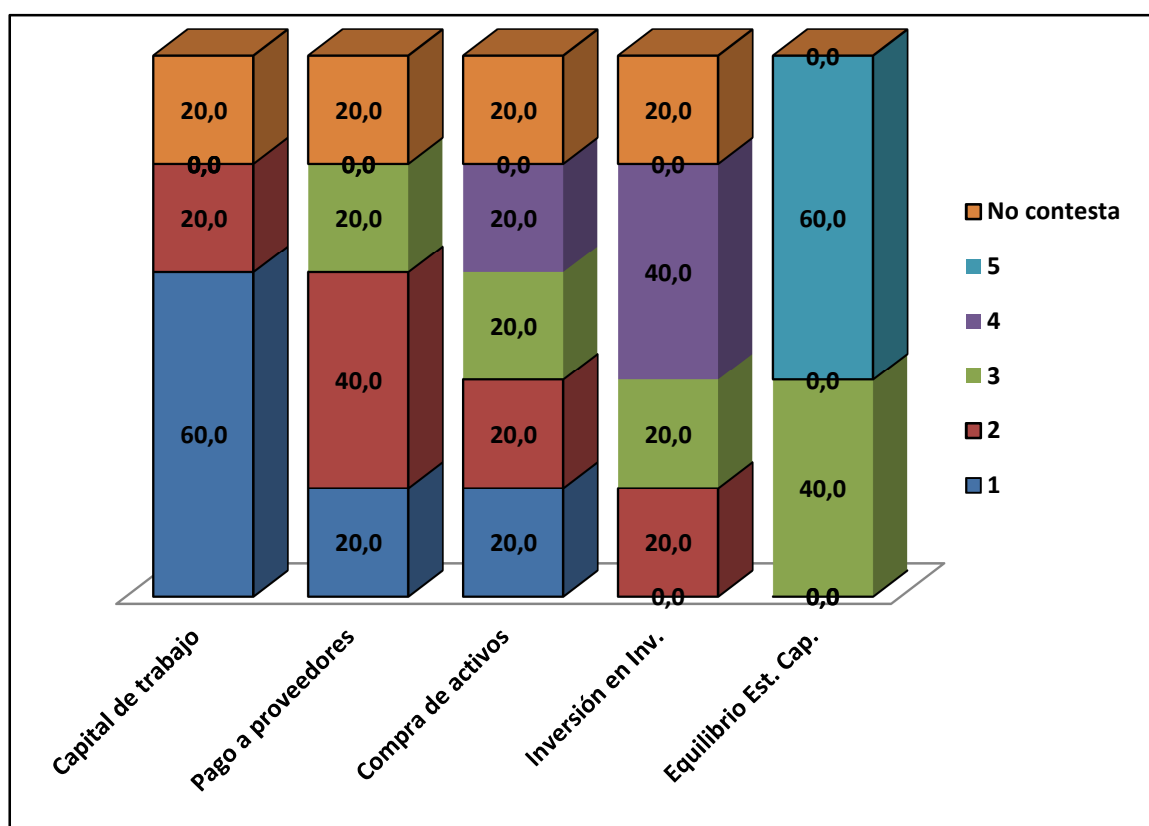


Gráfico 36. Importancia de rubros de destino del financiamiento externo de las Pymes (%)

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Finalmente, el 80% señalan que el factor principal que ha influido para que sus empresas se limiten al uso del financiamiento externo es el costo de financiamiento, seguido de la dificultad en aportar con las garantías (60%) solicitadas, ver gráfico 37.

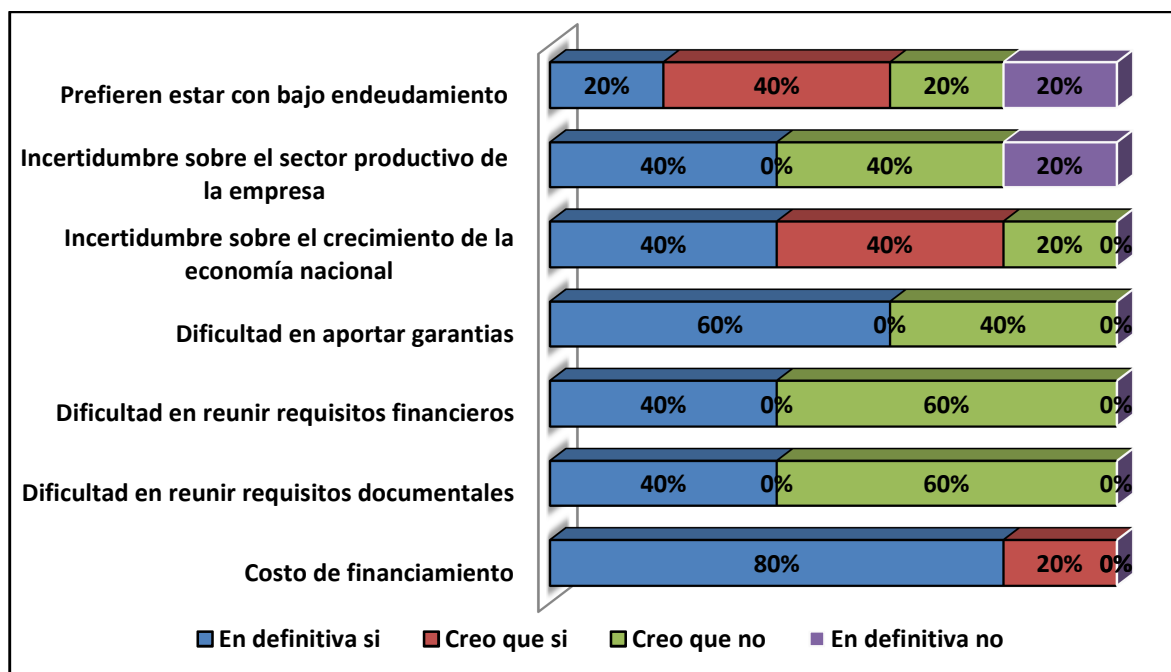


Gráfico 37. Factores que han influido en la limitación del uso de financiamiento externo (%)

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

3.3. Las herramientas financieras utilizadas por las MESE y factores determinantes de la decisión de financiamiento de las MESE.

Este apartado estudia el número de empresas que componen el sector al cual pertenecen las Pymes que se dedican al cultivo de plantas perennes, para lo cual el 80% de gestores financieros afirman que el sector de empresas de cultivo de plantas perennes está compuesto por menos de 50 empresas mientras que el otro 20% señalan desconocer al respecto (Ver gráfico 38).

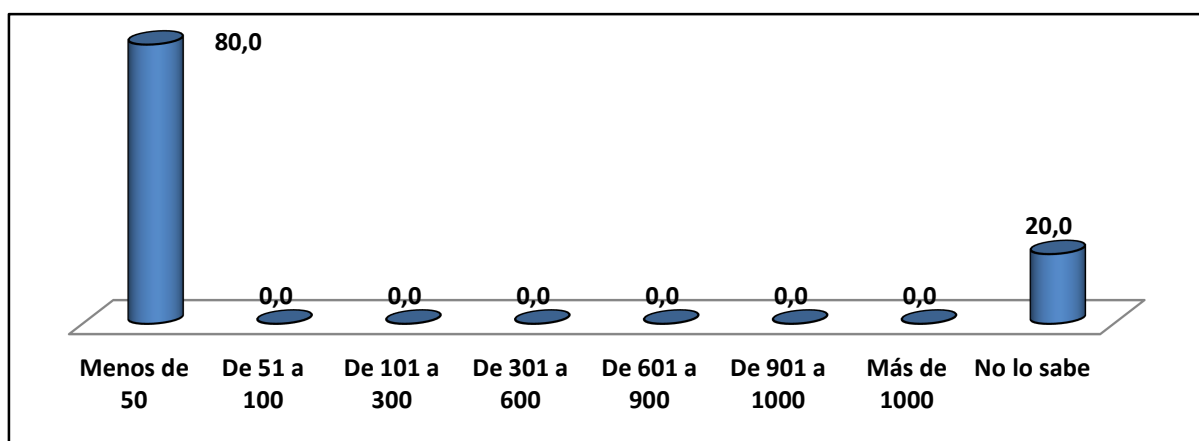


Gráfico 38. Empresas del sector al que pertenece la Pyme (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

No obstante, de acuerdo al INEC (2012) el sector de cultivo de plantas perennes está compuesto por 148 empresas según el detalle de la tabla 11.

Tabla 11. Número de empresas sector A012: cultivo de plantas perennes, según el tamaño de empresa.

Tamaño de empresa	Número
Microempresas	95
Pequeña	49
Mediana	3
Grande	1
Total	148

Fuente: INEC, 2012

Herramientas financieras

Por otro lado, el 60% gestores de las empresas dedicadas al cultivo de plantas perennes consideran que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de sus empresas definitivamente genera competitividad, mientras que un 20% tiene una percepción opuesta al respecto (Ver gráfico 39). Esto se debe a que el éxito competitivo se manifiesta por la capacidad de una empresa para, a través de una gestión eficiente de una cierta combinación de recursos disponibles y del desarrollo de determinadas estrategias, configurar una oferta de productos que resulte atractiva para una cuota significativa del mercado, y le permita, en rivalidad con otras empresas dentro de mercados abiertos, desarrollar una ventaja competitiva que sea sostenible en el tiempo y le haga capaz de alcanzar una posición competitiva favorable (Camisón, 1997).

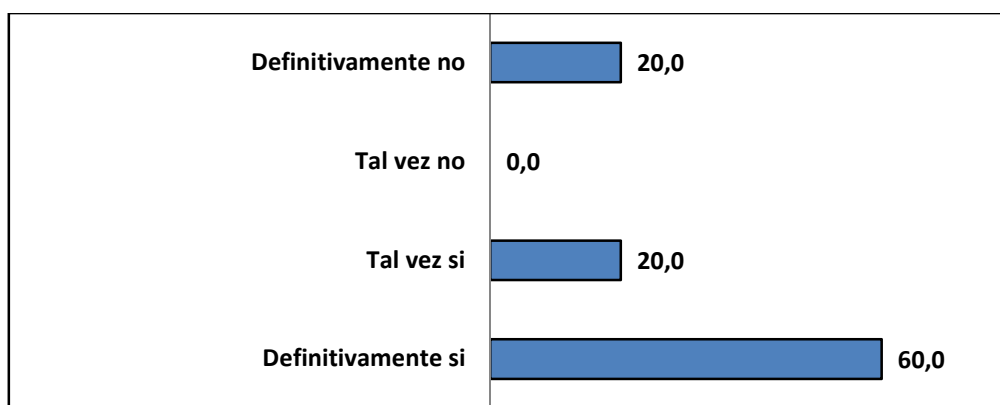


Gráfico 39. Gestión financiera o análisis financiero genera competitividad (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Igualmente, en cuanto a que si el uso de herramientas financieras y/o técnicas financieras ayuda en la toma de decisiones de sus empresas, el 40% de gestores financieros de las MESE investigadas manifiestan estar de acuerdo con dicha aseveración y el 60% afirman estar totalmente de acuerdo (Ver gráfico 40). Ello se fundamenta en el hecho de que el análisis financiero permite identificar los aspectos económicos y financieros en que opera la empresa con respecto al nivel de liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia, rendimiento y rentabilidad, facilitando la toma de decisiones gerenciales, económicas y financieras en la actividad empresarial. De hecho, Nava (2009) señala que el análisis financiero debe ser aplicado por todo tipo de empresa, sea pequeña o grande, e indistintamente de su actividad productiva, puesto que constituye una medida de eficiencia operativa que permite evaluar el rendimiento de una empresa.

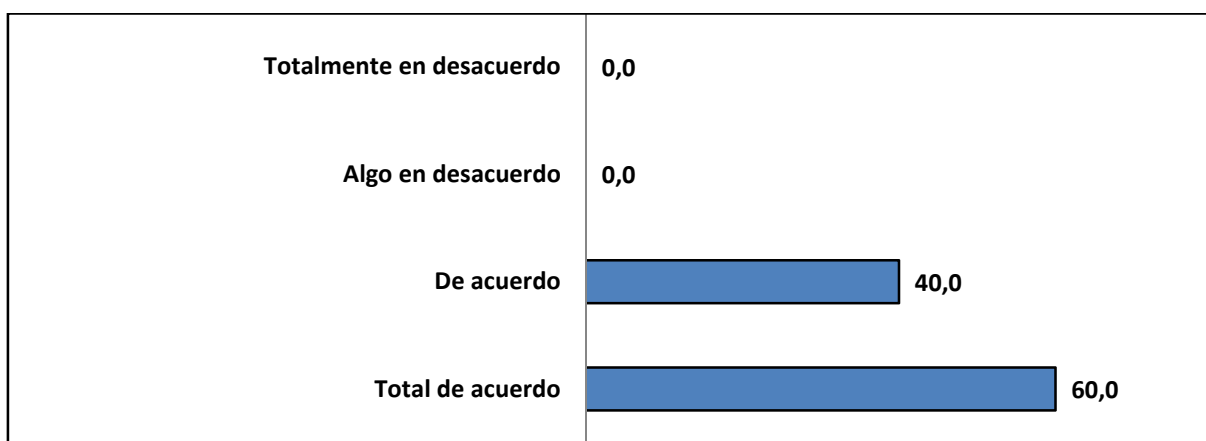


Gráfico 40. El uso de herramientas y/o técnicas financieras ayuda en la toma de decisiones (%).

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Además, el 80% de gestores financieros afirman que en sus empresas se hace uso de las herramientas financieras para la gestión y toma de decisiones, en tanto que el 20% indican que no es así (Ver gráfico 41). Esto es corroborado por Nava (2009) quien manifiesta que estas herramientas facilitan el proceso de toma de decisiones de inversión, financiamiento, planes de acción, permiten identificar los puntos fuertes y débiles de la organización así como realizar comparaciones con otros negocios, ya que aportan la información necesaria para conocer el comportamiento operativo de la empresa y su situación económica-financiera, para lo cual se fundamenta en los datos expuestos en los estados financieros, que son utilizados para calcular y examinar los indicadores financieros.

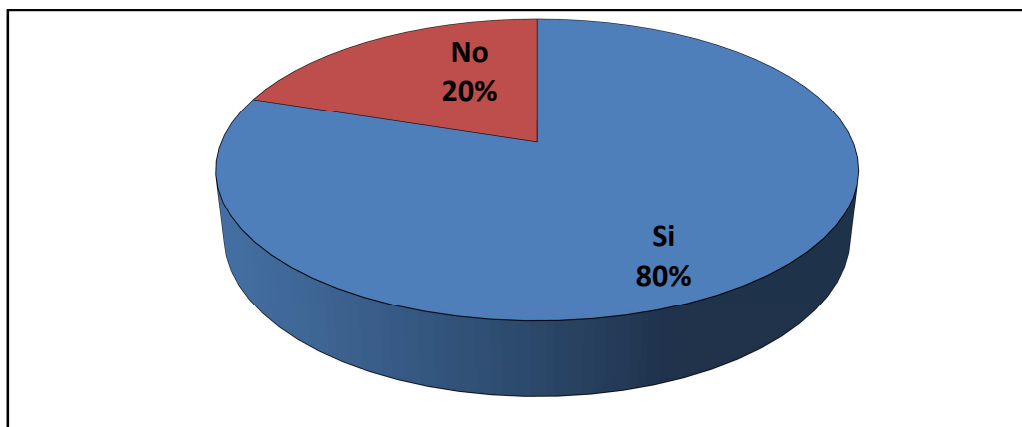


Gráfico 41. Uso de herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones (%)

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

En este sentido, el 80% afirman que el presupuesto y flujo de caja son las herramientas financieras más familiares en sus empresas, seguidas de los ratios financieros y control de inventarios en un 60% para cada uno, los balances proforma, análisis vertical y horizontal, VAN, TIR, PCR en un 40% y el costo medio de capital es la herramienta menos familiar (20%), ver gráfico 42.

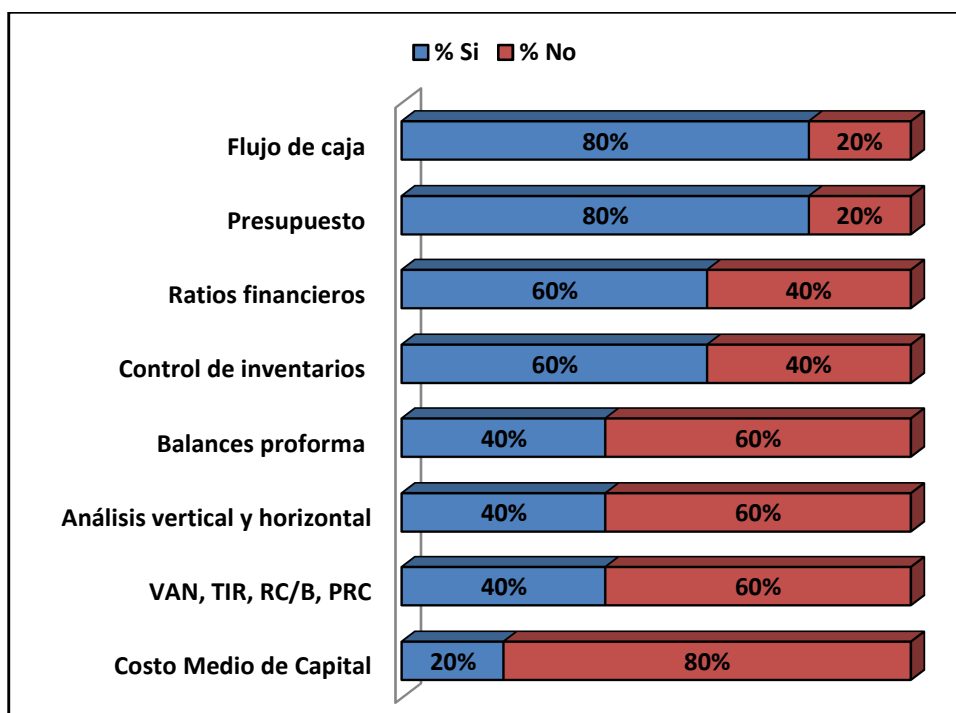


Gráfico 42. Herramientas financieras más familiares (%)

Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

En virtud de lo anterior, al ser un porcentaje elevado el uso de herramientas financieras para la gestión y toma de decisiones (Ver gráfico 41), y además las empresas tienen una alta

familiaridad con las herramientas financieras, el 80% declaran que definitivamente el uso de herramientas financieras les ha ayudado a mejorar el desempeño de sus empresas en tanto que el otro 20% señalan que definitivamente no les ha ayudado; dado que se constituyen en las herramientas más efectiva para evaluar el desempeño económico y financiero de una empresa a lo largo de un ejercicio específico y para comparar sus resultados con los de otras empresas del mismo ramo que estén bien gerenciadas y que presenten características similares (Nava, 2009).

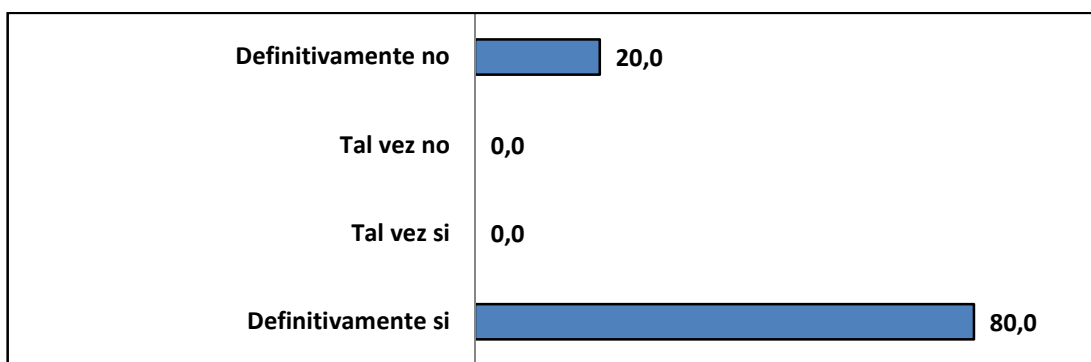


Gráfico 43. El uso de herramientas financieras ha ayudado a mejorar el desempeño de las Pymes (%)
Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

En cuanto a la incidencia del financiamiento externo sobre la rentabilidad, el 20% señalan que definitivamente el financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad de sus empresas, el 40% señalan que tal vez si lo haría, el 20% afirman que definitivamente no (Ver gráfico 44). En este punto es necesario prestar atención al análisis de la rentabilidad porque las empresas para poder sobrevivir necesitan producir utilidades al final de un ejercicio económico, ya que sin ella no podrán atraer capital externo y continuar eficientemente sus operaciones normales.

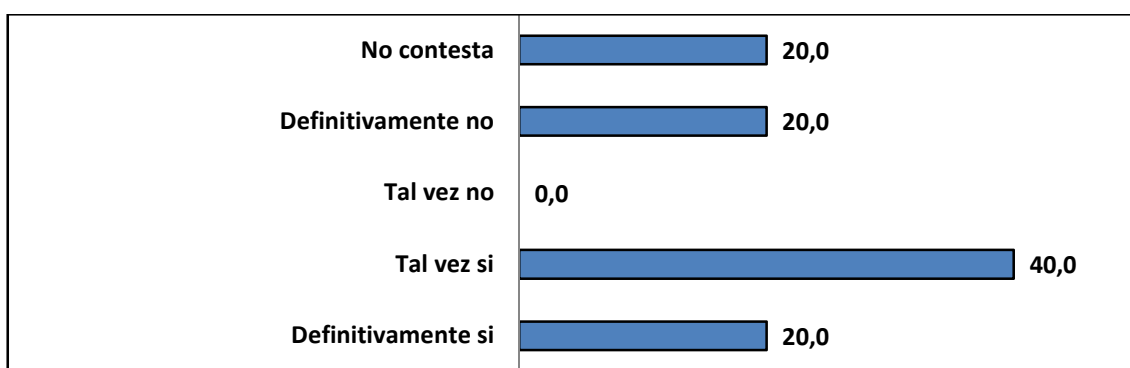


Gráfico 44. El financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad de la las Pymes (%)
Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

Sin embargo, en relación a lo anterior se presenta una discordancia ya que el 40% afirman que tal vez el financiamiento externo si se constituye en una carga que limita el crecimiento de sus empresas, y un 20% señala que definitivamente si es así. Este último hecho no guarda ninguna relación ya que conforme se comentó anteriormente los gestores financieros afirman que el financiamiento es una buena estrategia al interior de sus empresas (Ver gráfico 45).

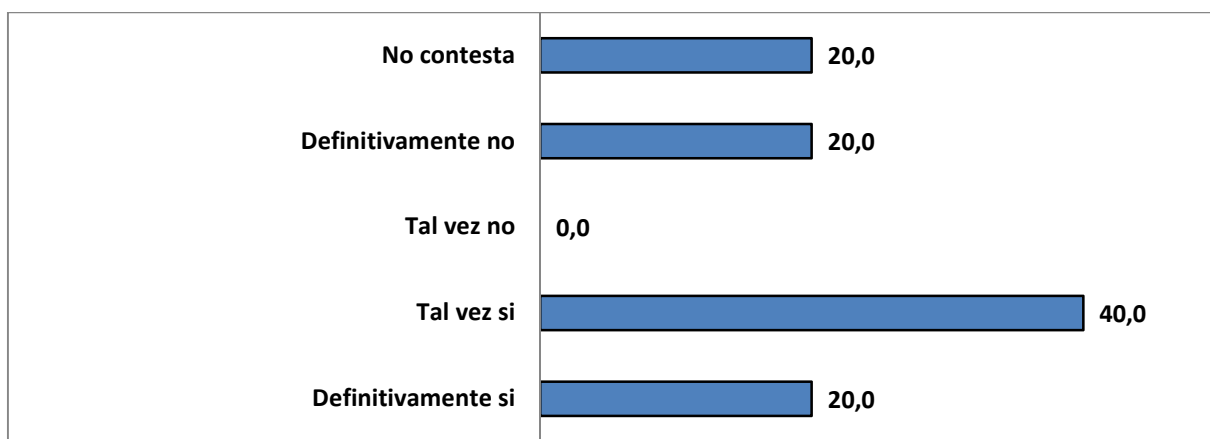


Gráfico 45. El financiamiento externo, una carga de interés que limita el crecimiento de las Pymes (%)
Fuente: Encuesta de estructura de Capital – UTPL, 2015.

CONCLUSIONES

- La distribución de las PYMES en el contexto ecuatoriano bajo la denominación de zonas de planificación, las zonas 8 y 9 mantienen más de la mitad (67,59%) de PYMES concentradas en su entorno, esto en vista que en estas zonas se encuentran conformadas por las ciudades más grandes del Ecuador y por ende se encuentra concentrado el mayor número de empresas independientemente de su clasificación.
- Según datos del año 2012 de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) existe una mayor concentración de empresas (38,97%) en la clasificación de “comercio, reparación automotores y motocicletas”, seguido de la actividad “agricultura, ganadería, silvicultura y pesca” en un 14,67%, en tanto que en la rama de “suministro electricidad, gas, vapor y aire acondicionado” tiene la concentración más baja de empresas (0,04%).
- En el periodo 2000 – 2012 en Ecuador las MESE han recurrido al endeudamiento evidenciándose un promedio de 14,10% en apalancamiento, 6,04% en apalancamiento financiero, 68% en endeudamiento del activo, y 2,20% de endeudamiento patrimonial. Ello implica que la estructura de capital de las MESE ecuatorianas tiene un impacto significativo en sus indicadores de rentabilidad y solvencia ya que su estructura de capital está constituido mayoritariamente por deuda antes que por aportes de los socios.
- Se ha determinado que la estructura de capital y rentabilidad de las MESE dedicadas al cultivo de plantas perennes, dependen de las fuentes de financiamiento interno y externo dado que para solventar sus necesidades financieras deben contar con suficientes recursos; y cuando estos no son suficientes tienen que adquirir financiamiento interno (utilidades retenidas, aportaciones de socios, etc.) y financiamiento externo (bonos, préstamos, créditos, factoraje financiero, etc.).
- El 60% de gestores financieros de las empresas dedicadas al cultivo de plantas perennes consideran que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de sus empresas definitivamente genera competitividad, mientras que un 20% tiene una percepción opuesta al respecto. En este sentido, la totalidad de investigados consideran que el uso de herramientas financieras y/o técnicas financieras ayuda en la toma de decisiones de sus empresas, siendo las más familiares el flujo de caja y el presupuesto. Por lo cual se establece que las MESE dedicadas al cultivo de plantas perennes pueden obtener niveles de competitividad favorables previo a la realización de un análisis financiero exhaustivo.

- De lo expuesto en el apartado 2.1.3, se ha determinado que en las MESE ecuatorianas existe una fuerte relación entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad financiera, así como entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad neta del activo, con lo que se concluye que la rentabilidad de las MESE ecuatorianas está dada por la estructura de capital de las mismas.

RECOMENDACIONES

- Se debería crear mecanismos que promuevan condiciones favorables para el desarrollo equitativo de las PYMES en todas las zonas de planificación del territorio ecuatoriano, y así impulsar un desarrollo eficaz y eficiente del país.
- Se debería crear estrategias que promuevan una mayor distribución de recursos en los sectores más débiles de la economía, con la finalidad de mejorar y fortalecer su aparato productivo y así constituirse en ejes fundamentales de la economía ecuatoriana.
- Si la rentabilidad y solvencia de la MESE se da de acuerdo a la estructura del capital entonces se debería buscar mecanismos que promuevan al crecimiento de las utilidades de las MESE ecuatorianas para así depender de niveles muy reducidos de fuentes de financiamiento externo.
- Para las MESE es aconsejable acudir a fuentes de financiamiento externo expresamente cuando las condiciones sean demasiado críticas para solventar sus necesidades con recursos propios; además, es de vital importancia evaluar el impacto que puede tener la estructura de capital sobre la rentabilidad de las mismas.

BIBLIOGRAFÍA

- Aching, C. (2006). *MATEMÁTICAS FINANCIERAS PARA TOMA DE DECISIONES EMPRESARIALES*. Recuperado el 06 de Enero de 2015, de <http://www.eumed.net/libros-gratis/2006b/cag3/2j.htm>
- Aristizabal, N. (s.f.). *Proyectos de desarrollo*. Recuperado el 07 de Enero de 2015, de <http://www.virtual.unal.edu.co/cursos/sedes/manizales/4010039/Lecciones/CAPITULO%20IV/fuentes1.htm>
- BCE. (2013). Evolución del volumen de crédito y tasas de interés. Sistema financiero público y privado.
- BCE. (2015). Reporte trimestral de Oferta y Demanda de Crédito. Cuarto trimestre de 2015. Recuperado el 06 de Abril de 2016, de <http://contenido.bce.fin.ec/home1/economia/tasas/ET-ODC-IVT-2015.pdf>
- Block, S., & Hirt, G. (2001). *Fundamentos de Gerencia Financiera*. McGraw-Hill.
- Bravo, F. (2011). *INDICADORES DE GESTIÓN CON ÉNFASIS EN EL ÁREA FINANCIERA*. Recuperado el 07 de Enero de 2015, de <http://dspace.universia.net/bitstream/2024/933/1/INDICADORES+DE+GESTION2011.pdf>
- Calderón, A. (2015). *Precios de transferencia como una herramienta gerencial en una empresa comercial*. Recuperado el 10 de Marzo de 2015, de <http://repositorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/7936/Tesis%20Precios%20de%20Transferencia%20como%20Herramienta%20Gerencial%20en%20una%20Empresa%20Comercial%20Correccion%202.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Camisón, Z. (1997). *La competitividad de la pyme industrial española: estrategia y competencias distintivas*. Madrid: Civitas S.A.
- Fernández, J. (s.f). Recuperado el 06 de Enero de 2015, de Financiación interna de la empresa: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/financiacion-interna-de-la-empresa.html>
- Fernández, Cordero, & Córdoba. (2002). *Estadística descriptiva*. ESIC.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera*. (Décimo segunda ed.). Pearson.
- González, L. (2004). *La responsabilidad social de la empresa*. Recuperado el 01 de Enero de 2015, de http://www.empleo.gob.es/es/publica/pub_electronicas/destacadas/revista/numeros/50/Revista50.pdf
- Goxens, & Goxens, M. (2002). *Enciclopedia de Contabilidad*. Vol. 1.

- Hurtado, L. (2014). La gerencia financiera en la toma de decisiones. Recuperado el 05 de Abril de 2016, de <http://repository.unimilitar.edu.co/bitstream/10654/12886/1/LA%20GERENCIA%20FINANCIERA%20EN%20LA%20TOMA%20DE%20DECISIONES.pdf>
- INCP. (2012). *Principales indicadores financieros y de gestión*. Recuperado el 07 de Enero de 2015, de <http://incp.org.co/Site/2012/agenda/7-if.pdf>
- INEC. (2012). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU REV. 4.0)*. Recuperado el 05 de Enero de 2015, de <http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/metodologias/CIIU%204.0.pdf>
- INEC. (2012). *Directorio de empresas*. Recuperado el 06 de Enero de 2015, de Redatam: <http://redatam.inec.gob.ec/cgibin/RpWebEngine.exe/PortalAction?&MODE=MAIN&BASE=DIEE2012&MAIN=WebServerMain.inl>
- INEC. (2012). *Directorio de Empresas y Establecimientos 2012*. Recuperado el 05 de Enero de 2015, de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/DirectorioEmpresas/140210%20DirEmpresas%20final3.pdf
- Irizarry, R. (s,f). *Fuentes de Financiamiento y Competencias para las PYMES*. Recuperado el 06 de Enero de 2015, de http://www.uprm.edu/cde/public_main/presentaciones/Fuentes%20de%20Financiamiento%20y%20Competencias%20para%20PYMES.pdf
- ITESCAM. (s,f). *Concepto de Empresa*. Obtenido de www.itescam.edu.mx/principal/sylabus/fpdb/recursos/r56736.DOC
- Jácome, H., & Cordovez, J. (2003). Microfinanzas en la economía ecuatoriana: una alternativa para el desarrollo. Recuperado el 15 de Febrero de 2016, de <http://www.flacso.org.ec/docs/microec.pdf>
- Lind, Marchal, & Wathen. (2008). Estadística aplicada a los negocios y la economía. México, D.F.: McGraw-Hill.
- McGraw-Hill. (s,f). *La empresa y su organización*. Recuperado el 05 de Enero de 2015, de <http://www.mcgraw-hill.es/bcv/guide/capitulo/8448199359.pdf>
- Melgar, O. (2005). Análisis comparativo de la rentabilidad del Outsourcing versus administración interna de los servicios de transporte, computación y venta de comida en el colegio Sae de la ciudad capital. Recuperado el 27 de Febrero de 2015, de <http://biblio3.url.edu.gt/Publi/Tesis/2005/01/01/Melgar-Otto.pdf>
- Mendoza, M. (2012). *ANÁLISIS DINÁMICO DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA: UN MODELO DE AJUSTE PARCIAL*. Recuperado el 20 de Julio de 2014, de http://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/123456789/1787/ECO_039.pdf?sequence=1

- Molina, V. (1996). *Cómo sanear las finanzas de las empresas*. Recuperado el 06 de Enero de 2015, de <http://tesis.uson.mx/digital/tesis/docs/17740/capitulo3.pdf>
- Nava, M. (2009). *Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente*. Recuperado el 07 de Enero de 2015, de http://www.scielo.org.ve/scielo.php?pid=S1315-99842009000400009&script=sci_arttext
- Mercale, P. (s.f). *Estudio de la Rentabilidad Económica y Rentabilidad Financiera*. Recuperado el 20 de Julio de 2014, de <http://www.contabilidad-empresa.com/2012/04/estudio-de-la-rentabilidad-economica-y.html>
- Otero, L., Fernández, S., & Vivel, M. (n,d). *La estructura de capital de la PYME: un análisis empírico*. Recuperado el 20 de Julio de 2014, de www.dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2232604.pdf
- Pallares, Z., Romero, D., & Herrera, M. (2005). *Hacer Empresa: Un Reto* (Cuarta ed.). Fondo Editorial Nueva Empresa.
- Palomo, R., & Vieira, M. (s,f). *Financiación externa de la empresa*. Recuperado el 06 de Enero de 2015, de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/financiacion-externa-de-la-empresa.html>
- Pares, A. (1979). *Rentabilidad y endeudamiento en el análisis financiero y la planificación empresarial*. Recuperado el 20 de Julio de 2014, de <http://www.ecured.cu/index.php/Rentabilidad>
- Perdomo, A. (1998). *Planeación financiera* (Cuarta ed.). México, D.F.: ECAFSA.
- Revista Líderes. (2012). El sector de las Mipymes está en pleno crecimiento. Recuperado el 05 de Abril de 2016, de <http://www.revistalideres.ec/lideres/sector-mipymes-pleno-crecimiento.html>
- Sánchez, A. (1994). La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXIV(78), 159-179.
- Sanchez, B., Ferrer, M., & De La Hoz, A. (2008). Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo. Recuperado el 25 de Enero de 2015, de *Revista de Ciencias Sociales*: http://www.scielo.org.ve/scielo.php?pid=S1315-95182008000100008&script=sci_arttext
- SBS. (2015). *Nuevos segmentos de crédito*. Recuperado el 03 de Enero de 2016, de Superintendencia de Bancos del Ecuador: http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/Manuales/presentacion_segmentos_creditos.pdf
- SENPLADES. (2014). *Proceso de descentralización del Ejecutivo en los niveles administrativos de planificación*. Recuperado el 06 de Enero de 2015, de <http://www.planificacion.gob.ec/zonas-districtos-y-circuitos/>

- Solorzano, M. (2012). *Las empresas y su clasificación*. Recuperado el 04 de Enero de 2015, de <http://es.slideshare.net/masolc/las-empresas-y-su-clasificacin-14872053>
- Soto, B. (2011). *La clasificación de las empresas*. Recuperado el 05 de Enero de 2015, de <http://www.gestion.org/economia-empresa/creacion-de-empresas/3985/la-clasificacion-de-las-empresas/>
- SUPERCIAS. (s.f). Concepto y fórmula de los indicadores financieros. Recuperado el 15 de Febrero de 2016, de http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111028102451.pdf
- Thompson, I. (2007). Concepto de Empresa. Recuperado el 02 de Enero de 2015, de <http://www.promonegocios.net/empresa/concepto-empresa.html>
- Tobar, P. (2012). Profundización financiera de la Microempresa. Recuperado el 15 de Febrero de 2016, de http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/articulos_financieros/Estudios%20Técnicos/2012/AT30_2012.pdf
- UAM. (s,f). *Fuentes de financiación de la empresa*. Recuperado el 06 de Enero de 2015, de https://www.uam.es/personal_pdi/economicas/fphernan/PaperF1.pdf
- Vaca, J. (2012). Análisis de los obstáculos financieros de las Pymes para la obtención de crédito y las variables que lo facilitan. Valencia : Universidad Politécnica de Valencia.
- Vendrell, A. (2007). *La dinámica de la estructura de capital. Evidencia para la empresa industrial española*. Recuperado el 20 de Julio de 2014, de <http://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/8066/Tavv1de1.pdf?sequence=1>
- Zambrano, S., & Acuña, G. (2011). Estructura de capital. Evolución teórica. *Criterio Libre* ▪ Vol. 9: No. 15, 81-102.

ANEXOS

Anexo 1. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU REV. 4.0: estructura esquemática por clases (literal + 4 dígitos)

CODIGO	DESCRIPCIÓN	NIVEL
A	AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	1
A01	AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y ACTIVIDADES DE SERVICIOS CONEXAS.	2
A011	CULTIVO DE PLANTAS NO PERENNES.	3
A012	CULTIVO DE PLANTAS PERENNES.	3
A013	PROPAGACIÓN DE PLANTAS.	3
A014	GANADERÍA.	3
A015	CULTIVO DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS EN COMBINACIÓN CON LA CRÍA DE ANIMALES (EXPLOTACIÓN MIXTA).	3
A016	ACTIVIDADES DE APOYO A LA AGRICULTURA Y LA GANADERÍA Y ACTIVIDADES POSCOSECHA.	3
A017	CAZA ORDINARIA, MEDIANTE TRAMPAS Y ACTIVIDADES DE SERVICIOS CONEXAS.	3
A02	SILVICULTURA Y EXTRACCIÓN DE MADERA.	2
A021	SILVICULTURA Y OTRAS ACTIVIDADES FORESTALES.	3
A022	EXTRACCIÓN DE MADERA.	3
A023	RECOLECCIÓN DE PRODUCTOS FORESTALES DISTINTOS DE LA MADERA.	3
A024	SERVICIOS DE APOYO A LA SILVICULTURA.	3
A03	PESCA Y ACUICULTURA.	2
A031	PESCA.	3
A032	ACUICULTURA.	3
B	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	1
B05	EXTRACCIÓN DE CARBÓN DE PIEDRA Y LIGNITO.	2
B051	EXTRACCIÓN DE CARBÓN DE PIEDRA.	3
B052	EXTRACCIÓN DE LIGNITO.	3
B06	EXTRACCIÓN DE PETRÓLEO CRUDO Y GAS NATURAL.	2
B061	EXTRACCIÓN DE PETRÓLEO CRUDO.	3
B062	EXTRACCIÓN DE GAS NATURAL.	3
B07	EXTRACCIÓN DE MINERALES METALÍFEROS.	2
B071	EXTRACCIÓN DE MINERALES DE HIERRO.	3
B072	EXTRACCIÓN DE MINERALES METALÍFEROS NO FERROSOS.	3
B08	EXPLOTACIÓN DE OTRAS MINAS Y CANTERAS.	2
B081	EXTRACCIÓN DE PIEDRA, ARENA Y ARCILLA.	3
B089	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS N.C.P.	3
B09	ACTIVIDADES DE SERVICIOS DE APOYO PARA LA EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	2
B091	ACTIVIDADES DE APOYO PARA LA EXTRACCIÓN DE PETRÓLEO Y GAS NATURAL.	3
B099	ACTIVIDADES DE APOYO PARA LA EXPLOTACIÓN DE OTRAS MINAS Y CANTERAS.	3

CODIGO	DESCRIPCIÓN	NIVEL
C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	1
C10	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS.	2
C101	ELABORACIÓN Y CONSERVACIÓN DE CARNE.	3
C102	ELABORACIÓN Y CONSERVACIÓN DE PESCADOS, CRUSTÁCEOS Y MOLUSCOS.	3
C103	ELABORACIÓN Y CONSERVACIÓN DE FRUTAS, LEGUMBRES Y HORTALIZAS.	3
C104	ELABORACIÓN DE ACEITES Y GRASAS DE ORIGEN VEGETAL Y ANIMAL.	3
C105	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS LÁCTEOS.	3
C106	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE MOLINERÍA, ALMIDONES Y PRODUCTOS DERIVADOS DEL ALMIDÓN.	3
C107	ELABORACIÓN DE OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS.	3
C108	ELABORACIÓN DE ALIMENTOS PREPARADOS PARA ANIMALES.	3
C11	ELABORACIÓN DE BEBIDAS.	2
C110	ELABORACIÓN DE BEBIDAS.	3
C12	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE TABACO.	2
C120	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS DE TABACO.	3
C13	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS TEXTILES.	2
C131	HILATURA, TEJEDURA Y ACABADOS DE PRODUCTOS TEXTILES.	3
C139	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS TEXTILES.	3
C14	FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR.	2
C141	FABRICACIÓN DE PRENDAS DE VESTIR, EXCEPTO PRENDAS DE PIEL.	3
C142	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE PIEL.	3
C143	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE PUNTO Y GANCHILLO.	3
C15	FABRICACIÓN DE CUEROS Y PRODUCTOS CONEXOS.	2
C151	CURTIDO Y ADOBO DE CUEROS; FABRICACIÓN DE MALETAS, BOLSOS DE MANO Y ARTÍCULOS DE TALABARTERÍA Y GUARNICIONERÍA; ADOBO Y TEÑIDO DE PIELES.	3
C152	FABRICACIÓN DE CALZADO.	3
C16	PRODUCCIÓN DE MADERA Y FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE MADERA Y CORCHO, EXCEPTO MUEBLES; FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE PAJA Y DE MATERIALES TRENZABLES.	2
C161	ASERRADO Y ACEPILLADURA DE MADERA.	3
C162	FABRICACIÓN DE HOJAS DE MADERA PARA ENCHAPADO Y TABLEROS A BASE DE MADERA.	3
C17	FABRICACIÓN DE PAPEL Y DE PRODUCTOS DE PAPEL.	2
C170	FABRICACIÓN DE PAPEL Y DE PRODUCTOS DE PAPEL.	3
C18	IMPRESIÓN Y REPRODUCCIÓN DE GRABACIONES.	2
C181	IMPRESIÓN Y ACTIVIDADES DE SERVICIOS RELACIONADOS CON LA IMPRESIÓN.	3
C182	REPRODUCCIÓN DE GRABACIONES.	3
C19	FABRICACIÓN DE COQUE Y DE PRODUCTOS DE LA REFINACIÓN DEL PETRÓLEO.	2
C191	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE HORNO DE COQUE.	3
C192	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE LA REFINACIÓN DEL PETRÓLEO.	3
C20	FABRICACIÓN DE SUBSTANCIAS Y PRODUCTOS QUÍMICOS.	2
C201	FABRICACIÓN DE SUSTANCIAS QUÍMICAS BÁSICAS, DE ABONOS Y COMPUESTOS DE NITRÓGENO Y DE PLÁSTICOS Y CAUCHO SINTÉTICO EN	3

CODIGO	DESCRIPCIÓN	NIVEL
	FORMAS PRIMARIAS.	
C202	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS QUÍMICOS.	3
C203	FABRICACIÓN DE FIBRAS ARTIFICIALES.	3
C21	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS, SUSTANCIAS QUÍMICAS MEDICINALES Y PRODUCTOS BOTÁNICOS DE USO FARMACÉUTICO.	2
C210	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS FARMACÉUTICOS, SUSTANCIAS QUÍMICAS MEDICINALES Y PRODUCTOS BOTÁNICOS DE USO FARMACÉUTICO.	3
C22	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE CAUCHO Y PLÁSTICO.	2
C221	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE CAUCHO.	3
C222	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE PLÁSTICO.	3
C23	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS.	2
C231	FABRICACIÓN DE VIDRIO Y PRODUCTOS DE VIDRIO.	3
C239	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS N.C.P.	3
C24	FABRICACIÓN DE METALES COMUNES.	2
C241	INDUSTRIAS BÁSICAS DE HIERRO Y ACERO.	3
C242	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS PRIMARIOS DE METALES PRECIOSOS Y METALES NO FERROSOS.	3
C243	FUNDICIÓN DE METALES.	3
C25	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS ELABORADOS DE METAL, EXCEPTO MAQUINARIA Y EQUIPO.	2
C251	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS METÁLICOS PARA USO ESTRUCTURAL, TANQUES, DEPÓSITOS, RECIPIENTES DE METAL Y GENERADORES DE VAPOR.	3
C252	FABRICACIÓN DE ARMAS Y MUNICIONES.	3
C259	FABRICACIÓN DE OTROS PRODUCTOS ELABORADOS DE METAL, ACTIVIDADES DE TRABAJOS DE METALES.	3
C26	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE INFORMÁTICA, ELECTRÓNICA Y ÓPTICA.	2
C261	FABRICACIÓN DE COMPONENTES Y TABLEROS ELECTRÓNICOS.	3
C262	FABRICACIÓN DE ORDENADORES Y EQUIPO PERIFÉRICO.	3
C263	FABRICACIÓN DE EQUIPO DE COMUNICACIONES.	3
C264	FABRICACIÓN DE APARATOS ELECTRÓNICOS DE CONSUMO.	3
C265	FABRICACIÓN DE EQUIPOS DE MEDICIÓN, PRUEBA, NAVEGACIÓN, CONTROL Y DE RELOJES.	3
C266	FABRICACIÓN DE EQUIPO DE IRRADIACIÓN, Y EQUIPO ELECTRÓNICO DE USO MEDICO Y TERAPÉUTICO.	3
C267	FABRICACIÓN DE INSTRUMENTOS ÓPTICOS Y EQUIPO FOTOGRÁFICOS.	3
C268	FABRICACIÓN DE SOPORTES MAGNÉTICOS Y ÓPTICOS.	3
C27	FABRICACIÓN DE EQUIPO ELÉCTRICO.	2
C271	FABRICACIÓN DE MOTORES, GENERADORES, TRANSFORMADORES ELÉCTRICOS Y APARATOS DE DISTRIBUCIÓN Y CONTROL DE LA ENERGÍA ELÉCTRICA.	3
C272	FABRICACIÓN DE PILAS, BATERÍAS Y ACUMULADORES.	3
C273	FABRICACIÓN DE CABLES Y DISPOSITIVOS DE CABLEADO.	3
C274	FABRICACIÓN DE EQUIPO ELÉCTRICO DE ILUMINACIÓN.	3
C275	FABRICACIÓN DE APARATOS DE USO DOMÉSTICO.	3
C279	FABRICACIÓN DE OTROS TIPOS DE EQUIPO ELÉCTRICO.	3
C28	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO N.C.P.	2

CODIGO	DESCRIPCIÓN	NIVEL
C281	FABRICACIÓN DE MOTORES Y TURBINAS, EXCEPTO MOTORES PARA AERONAVES, VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	3
C282	FABRICACIÓN DE MAQUINARIA DE USO ESPECIAL.	3
C29	FABRICACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES, REMOLQUES Y SEMIRREMOLQUES.	2
C291	FABRICACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	3
C292	FABRICACIÓN DE CARROCERÍAS PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES; FABRICACIÓN DE REMOLQUES Y SEMIRREMOLQUES.	3
C293	FABRICACIÓN DE PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	3
C30	FABRICACIÓN DE OTROS TIPOS DE EQUIPOS DE TRANSPORTE.	2
C301	CONSTRUCCIÓN DE BUQUES Y OTRAS EMBARCACIONES.	3
C302	FABRICACIÓN DE LOCOMOTORAS Y MATERIAL RODANTE.	3
C303	FABRICACIÓN DE AERONAVES Y NAVES ESPACIALES Y MAQUINARIA CONEXA.	3
C304	FABRICACIÓN DE VEHÍCULOS MILITARES DE COMBATE.	3
C309	FABRICACIÓN DE EQUIPO DE TRANSPORTE N.C.P.	3
C31	FABRICACIÓN DE MUEBLES.	2
C310	FABRICACIÓN DE MUEBLES.	3
C32	OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	2
C321	FABRICACIÓN DE JOYAS, BISUTERÍA Y ARTÍCULOS CONEXOS.	3
C322	FABRICACIÓN DE INSTRUMENTOS MUSICALES.	3
C323	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS DE DEPORTE.	3
C324	FABRICACIÓN DE JUEGOS Y JUGUETES.	3
C325	FABRICACIÓN DE INSTRUMENTOS Y MATERIALES MÉDICOS Y ODONTOLÓGICOS.	3
C329	OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS N.C.P.	3
C33	REPARACIÓN E INSTALACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO.	2
C331	REPARACIÓN DE PRODUCTOS ELABORADOS DE METAL, MAQUINARIA Y EQUIPO.	3
C332	INSTALACIÓN DE MAQUINARIA Y EQUIPO INDUSTRIALES.	3
D	SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	1
D35	SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	2
D351	GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA.	3
D352	FABRICACIÓN DE GAS; DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLES GASEOSOS POR TUBERÍAS.	3
D353	SUMINISTRO DE VAPOR Y DE AIRE ACONDICIONADO.	3
E	DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	1
E36	CAPTACIÓN, TRATAMIENTO Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA.	2
E360	CAPTACIÓN, TRATAMIENTO Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA.	3
E37	EVACUACIÓN DE AGUAS RESIDUALES.	2
E370	EVACUACIÓN DE AGUAS RESIDUALES.	3
E38	RECOLECCIÓN, TRATAMIENTO Y ELIMINACIÓN DE DESECHOS, RECUPERACIÓN DE MATERIALES.	2
E381	RECOLECCIÓN DE DESECHOS.	3

CODIGO	DESCRIPCIÓN	NIVEL
E382	TRATAMIENTO Y ELIMINACIÓN DE DESECHOS.	3
E383	RECUPERACIÓN DE MATERIALES.	3
E39	ACTIVIDADES DE DESCONTAMINACIÓN Y OTROS SERVICIOS DE GESTIÓN DE DESECHOS.	2
E390	ACTIVIDADES DE DESCONTAMINACIÓN Y OTROS SERVICIOS DE GESTIÓN DE DESECHOS.	3
F	CONSTRUCCIÓN.	1
F41	CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS.	2
F410	CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS.	3
F42	OBRAS DE INGENIERÍA CIVIL.	2
F421	CONSTRUCCIÓN DE CARRETERAS Y LÍNEAS DE FERROCARRIL.	3
F422	CONSTRUCCIÓN DE PROYECTOS DE SERVICIOS PÚBLICOS.	3
F429	CONSTRUCCIÓN DE OTRAS OBRAS DE INGENIERÍA CIVIL.	3
F43	ACTIVIDADES ESPECIALIZADAS DE LA CONSTRUCCIÓN.	2
F431	DEMOLICIÓN Y PREPARACIÓN DEL TERRENO.	3
F432	INSTALACIONES ELÉCTRICAS Y DE FONTANERÍA Y OTRAS INSTALACIONES PARA OBRAS DE CONSTRUCCIÓN.	3
F433	TERMINACIÓN Y ACABADO DE EDIFICIOS.	3
F439	OTRAS ACTIVIDADES ESPECIALIZADAS DE CONSTRUCCIÓN.	3
G	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	1
G45	COMERCIO Y REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	2
G451	VENTA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	3
G452	MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	3
G453	VENTA DE PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	3
G454	VENTA, MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN DE MOTOCICLETAS Y DE SUS PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS.	3
G46	COMERCIO AL POR MAYOR, EXCEPTO EL DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	2
G461	VENTA AL POR MAYOR A CAMBIO DE UNA COMISIÓN O POR CONTRATO.	3
G462	VENTA AL POR MAYOR DE MATERIAS PRIMAS AGROPECUARIAS Y ANIMALES VIVOS.	3
G463	VENTA AL POR MAYOR DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO.	3
G464	VENTA AL POR MAYOR DE ENSERES DOMÉSTICOS.	3
G465	VENTA AL POR MAYOR DE MAQUINARIAS EQUIPOS Y MATERIALES.	3
G466	OTRAS ACTIVIDADES DE VENTA AL POR MAYOR ESPECIALIZADA.	3
G469	VENTA AL POR MAYOR DE OTROS PRODUCTOS NO ESPECIALIZADOS.	3
G47	COMERCIO AL POR MENOR, EXCEPTO EL DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	2
G471	VENTA AL POR MENOR EN COMERCIOS NO ESPECIALIZADOS.	3
G472	VENTA AL POR MENOR DE ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	3
G473	VENTA AL POR MENOR DE COMBUSTIBLES PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	3
G474	VENTA AL POR MENOR DE EQUIPO DE INFORMACIÓN Y DE COMUNICACIONES EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	3

CODIGO	DESCRIPCIÓN	NIVEL
G475	VENTA AL POR MENOR DE OTROS ENSERES DOMÉSTICOS EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	3
G476	VENTA AL POR MENOR DE PRODUCTOS CULTURALES Y RECREATIVOS EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	3
G477	VENTA AL POR MENOR DE OTROS PRODUCTOS EN COMERCIOS ESPECIALIZADOS.	3
G478	VENTA AL POR MENOR EN PUESTOS DE VENTA Y MERCADOS.	3
G479	VENTA AL POR MENOR NO REALIZADA EN COMERCIOS, PUESTOS DE VENTA O MERCADOS.	3
H	TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	1
H49	TRANSPORTE POR VÍA TERRESTRE Y POR TUBERÍAS.	2
H491	TRANSPORTE POR FERROCARRIL.	3
H492	OTRAS ACTIVIDADES DE TRANSPORTE POR VÍA TERRESTRE.	3
H493	TRANSPORTE POR TUBERÍAS.	3
H50	TRANSPORTE POR VÍA ACUÁTICA.	2
H501	TRANSPORTE MARÍTIMO Y DE CABOTAJE.	3
H502	TRANSPORTE POR VÍAS DE NAVEGACIÓN INTERIORES.	3
H51	TRANSPORTE POR VÍA AÉREA.	2
H511	TRANSPORTE DE PASAJEROS POR VÍA AÉREA.	3
H512	TRANSPORTE DE CARGA POR VÍA AÉREA.	3
H52	ALMACENAMIENTO Y ACTIVIDADES DE APOYO AL TRANSPORTE.	2
H521	ALMACENAMIENTO Y DEPÓSITO.	3
H522	ACTIVIDADES DE APOYO AL TRANSPORTE.	3
H53	ACTIVIDADES POSTALES Y DE MENSAJERÍA.	2
H531	ACTIVIDADES POSTALES Y DE MENSAJERÍA.	3
H532	ACTIVIDADES DE MENSAJERÍA.	3
I	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	1
I55	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO.	2
I551	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO PARA ESTANCIAS CORTAS.	3
I552	ACTIVIDADES DE CAMPAMENTOS, PARQUES DE VEHÍCULOS DE RECREO Y PARQUES DE CARAVANAS.	3
I559	OTRAS ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO.	3
I56	SERVICIO DE ALIMENTO Y BEBIDA.	2
I561	ACTIVIDADES DE RESTAURANTES Y DE SERVICIO MÓVIL DE COMIDAS.	3
I562	SUMINISTRO DE COMIDAS POR ENCARGO Y OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIO DE COMIDAS.	3
I563	ACTIVIDADES DE SERVICIO DE BEBIDAS.	3
J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	1
J58	ACTIVIDADES DE PUBLICACIÓN.	2
J581	PUBLICACIÓN DE LIBROS, PERIÓDICOS Y OTRAS ACTIVIDADES DE PUBLICACIÓN.	3
J582	PUBLICACIÓN DE PROGRAMAS INFORMÁTICOS.	3
J59	ACTIVIDADES DE PRODUCCIÓN DE PELÍCULAS CINEMATOGRAFICAS, VÍDEOS Y PROGRAMAS DE TELEVISIÓN, GRABACIÓN DE SONIDO Y EDICIÓN DE MÚSICA.	2
J591	ACTIVIDADES DE PRODUCCIÓN DE PELÍCULAS CINEMATOGRAFICAS, VÍDEOS Y	3

CODIGO	DESCRIPCIÓN	NIVEL
	PROGRAMAS DE TELEVISIÓN.	
J592	ACTIVIDADES DE GRABACIÓN DE SONIDO Y EDICIÓN DE MÚSICA.	3
J60	ACTIVIDADES DE PROGRAMACIÓN Y TRANSMISIÓN.	2
J601	TRANSMISIONES DE RADIO.	3
J602	PROGRAMACIÓN Y TRANSMISIONES DE TELEVISIÓN.	3
J61	TELECOMUNICACIONES.	2
J611	ACTIVIDADES DE TELECOMUNICACIONES ALÁMBRICA.	3
J612	ACTIVIDADES DE TELECOMUNICACIONES INALÁMBRICAS.	3
J613	ACTIVIDADES DE TELECOMUNICACIONES POR SATÉLITE.	3
J619	OTRAS ACTIVIDADES DE TELECOMUNICACIONES.	3
J62	PROGRAMACIÓN INFORMÁTICA, CONSULTORÍA DE INFORMÁTICA Y ACTIVIDADES CONEXAS.	2
J620	ACTIVIDADES DE PROGRAMACIÓN INFORMÁTICA Y DE CONSULTORÍA DE INFORMÁTICA Y ACTIVIDADES CONEXAS.	3
J63	ACTIVIDADES DE SERVICIOS DE INFORMACIÓN.	2
J631	PROCESAMIENTO DE DATOS, HOSPEDAJE Y ACTIVIDADES CONEXAS; PORTALES WEB.	3
J639	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS DE INFORMACIÓN.	3
K	ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	1
K64	ACTIVIDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS, EXCEPTO LAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES.	2
K641	INTERMEDIACIÓN MONETARIA.	3
K642	ACTIVIDADES DE SOCIEDADES DE CARTERA.	3
K643	FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y ENTIDADES FINANCIERAS SIMILARES.	3
K649	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS, EXCEPTO LAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES.	3
K65	SEGUROS, REASEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES, EXCEPTO LOS PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	2
K651	SEGUROS.	3
K652	REASEGUROS.	3
K653	FONDOS DE PENSIÓN.	3
K66	ACTIVIDADES AUXILIARES DE LAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS.	2
K661	ACTIVIDADES AUXILIARES DE LAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS, EXCEPTO LAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES.	3
K662	ACTIVIDADES AUXILIARES DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES.	3
K663	ACTIVIDADES DE GESTIÓN DE FONDOS.	3
L	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	1
L68	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	2
L681	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS REALIZADAS CON BIENES PROPIOS O ARRENDADOS.	3
L682	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS REALIZADAS A CAMBIO DE UNA RETRIBUCIÓN O POR CONTRATO.	3
M	ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	1
M69	ACTIVIDADES JURÍDICAS Y DE CONTABILIDAD.	2
M691	ACTIVIDADES JURÍDICAS.	3

CODIGO	DESCRIPCIÓN	NIVEL
M692	ACTIVIDADES DE CONTABILIDAD, TENEDURÍA DE LIBROS Y AUDITORIA; CONSULTORÍA FISCAL.	3
M70	ACTIVIDADES DE OFICINAS PRINCIPALES; ACTIVIDADES DE CONSULTORÍA DE GESTIÓN.	2
M701	ACTIVIDADES DE OFICINAS PRINCIPALES.	3
M702	ACTIVIDADES DE CONSULTORÍA DE GESTIÓN.	3
M71	ACTIVIDADES DE ARQUITECTURA E INGENIERÍA; ENSAYOS Y ANÁLISIS TÉCNICOS.	2
M711	ACTIVIDADES DE ARQUITECTURA E INGENIERÍA Y ACTIVIDADES CONEXAS DE CONSULTORÍA TÉCNICA.	3
M712	ENSAYOS Y ANÁLISIS TÉCNICOS.	3
M72	INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA Y DESARROLLO.	2
M721	INVESTIGACIONES Y DESARROLLO EXPERIMENTAL EN EL CAMPO DE LAS CIENCIAS NATURALES Y LA INGENIERÍA.	3
M722	INVESTIGACIONES Y DESARROLLO EXPERIMENTAL EN EL CAMPO DE LAS CIENCIAS SOCIALES Y LAS HUMANIDADES.	3
M73	PUBLICIDAD Y ESTUDIOS DE MERCADO.	2
M731	PUBLICIDAD.	3
M732	ESTUDIOS DE MERCADO Y ENCUESTAS DE OPINIÓN PÚBLICA.	3
M74	OTRAS ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	2
M741	ACTIVIDADES ESPECIALIZADAS DE DISEÑO.	3
M742	ACTIVIDADES DE FOTOGRAFÍA.	3
M749	OTRAS ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS N.C.P.	3
M75	ACTIVIDADES VETERINARIAS.	2
M750	ACTIVIDADES VETERINARIAS.	3
N	ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	1
N77	ACTIVIDADES DE ALQUILER Y ARRENDAMIENTO.	2
N771	ALQUILER DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.	3
N772	ALQUILER DE EFECTOS PERSONALES Y ARTÍCULOS DE USO DOMÉSTICO.	3
N773	ALQUILER DE OTROS TIPOS DE MAQUINARIA, EQUIPO Y BIENES TANGIBLES.	3
N774	ARRENDAMIENTO DE PROPIEDAD INTELECTUAL Y PRODUCTOS SIMILARES, EXCEPTO OBRAS PROTEGIDAS POR DERECHOS DE AUTOR.	3
N78	ACTIVIDADES DE EMPLEO.	2
N781	ACTIVIDADES DE AGENCIAS DE EMPLEO.	3
N782	ACTIVIDADES DE AGENCIAS DE EMPLEO TEMPORAL.	3
N783	OTRAS ACTIVIDADES DE DOTACIÓN DE RECURSOS HUMANOS.	3
N79	ACTIVIDADES DE AGENCIAS DE VIAJES, OPERADORES TURÍSTICOS, SERVICIOS DE RESERVAS Y ACTIVIDADES CONEXAS.	2
N791	ACTIVIDADES DE AGENCIAS DE VIAJES Y OPERADORES TURÍSTICOS.	3
N799	OTROS SERVICIOS DE RESERVAS Y ACTIVIDADES CONEXAS.	3
N80	ACTIVIDADES DE SEGURIDAD E INVESTIGACIÓN.	2
N801	ACTIVIDADES DE SEGURIDAD PRIVADA.	3
N802	ACTIVIDADES DE SERVICIOS DE SISTEMAS DE SEGURIDAD.	3
N803	ACTIVIDADES DE INVESTIGACIÓN.	3
N81	ACTIVIDADES DE SERVICIOS A EDIFICIOS Y PAISAJISMO.	2

CODIGO	DESCRIPCIÓN	NIVEL
N811	ACTIVIDADES COMBINADAS DE APOYO A INSTALACIONES.	3
N812	ACTIVIDADES DE LIMPIEZA.	3
N813	ACTIVIDADES DE PAISAJISMO Y SERVICIOS DE MANTENIMIENTO CONEXOS.	3
N82	ACTIVIDADES ADMINISTRATIVAS Y DE APOYO DE OFICINA Y OTRAS ACTIVIDADES DE APOYO A LAS EMPRESAS.	2
N821	ACTIVIDADES ADMINISTRATIVAS Y DE APOYO DE OFICINA.	3
N822	ACTIVIDADES DE CENTROS DE LLAMADAS.	3
N823	ORGANIZACIÓN DE CONVENCIONES Y EXPOSICIONES COMERCIALES.	3
N829	ACTIVIDADES DE SERVICIOS DE APOYO A LAS EMPRESAS N.C.P.	3
O	ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	1
O84	ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	2
O841	ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO Y APLICACIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA Y SOCIAL DE LA COMUNIDAD.	3
O842	PRESTACIÓN DE SERVICIOS A LA COMUNIDAD EN GENERAL.	3
O843	ACTIVIDADES DE PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	3
P	ENSEÑANZA.	1
P85	ENSEÑANZA.	2
P851	ENSEÑANZA PREPRIMARIA Y PRIMARIA.	3
P852	ENSEÑANZA SECUNDARIA.	3
P853	ENSEÑANZA SUPERIOR.	3
P854	OTROS TIPOS DE ENSEÑANZA.	3
P855	ACTIVIDADES DE APOYO A LA ENSEÑANZA.	3
Q	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	1
Q86	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA.	2
Q861	ACTIVIDADES DE HOSPITALES Y CLÍNICAS.	3
Q862	ACTIVIDADES DE MÉDICOS Y ODONTÓLOGOS.	3
Q869	OTRAS ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA.	3
Q87	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN EN INSTITUCIONES.	2
Q871	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE ENFERMERÍA EN INSTITUCIONES.	3
Q872	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN EN INSTITUCIONES PARA PERSONAS CON RETRASO MENTAL, ENFERMOS MENTALES Y TOXICÓMANOS.	3
Q873	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN EN INSTITUCIONES PARA PERSONAS DE EDAD Y PERSONAS CON DISCAPACIDAD.	3
Q879	OTRAS ACTIVIDADES DE ATENCIÓN EN INSTITUCIONES.	3
Q88	ACTIVIDADES DE ASISTENCIA SOCIAL SIN ALOJAMIENTO.	2
Q881	ACTIVIDADES DE ASISTENCIA SOCIAL SIN ALOJAMIENTO PARA PERSONAS DE EDAD Y PERSONAS CON DISCAPACIDAD.	3
Q889	OTRAS ACTIVIDADES DE ASISTENCIA SOCIAL SIN ALOJAMIENTO.	3
R	ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	1
R90	ACTIVIDADES CREATIVAS, ARTÍSTICAS Y DE ENTRETENIMIENTO.	2
R900	ACTIVIDADES CREATIVAS, ARTÍSTICAS Y DE ENTRETENIMIENTO.	3
R91	ACTIVIDADES DE BIBLIOTECAS, ARCHIVOS, MUSEOS Y OTRAS ACTIVIDADES CULTURALES.	2

CODIGO	DESCRIPCIÓN	NIVEL
R910	ACTIVIDADES DE BIBLIOTECAS, ARCHIVOS, MUSEOS Y OTRAS ACTIVIDADES CULTURALES.	3
R92	ACTIVIDADES DE JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS.	2
R920	ACTIVIDADES DE JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS.	3
R93	ACTIVIDADES DEPORTIVAS, DE ESPARCIMIENTO Y RECREATIVAS.	2
R931	ACTIVIDADES DEPORTIVAS.	3
R932	OTRAS ACTIVIDADES DE ESPARCIMIENTO Y RECREATIVAS.	3
S	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	1
S94	ACTIVIDADES DE ASOCIACIONES.	2
S941	ACTIVIDADES DE ASOCIACIONES EMPRESARIALES, PROFESIONALES Y DE EMPLEADORES.	3
S942	ACTIVIDADES DE SINDICATOS.	3
S949	ACTIVIDADES DE OTRAS ASOCIACIONES.	3
S95	REPARACIÓN DE COMPUTADORES Y DE EFECTOS PERSONALES Y ENSERES DOMÉSTICOS.	2
S951	REPARACIÓN DE COMPUTADORAS Y EQUIPO DE COMUNICACIONES.	3
S952	REPARACIÓN DE EFECTOS PERSONALES Y ENSERES DOMÉSTICOS.	3
S96	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS PERSONALES.	2
S960	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS PERSONALES.	3
T	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	1
T97	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES DE PERSONAL DOMÉSTICO.	2
T970	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES DE PERSONAL DOMÉSTICO.	3
T98	ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	2
T981	ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	3
T982	ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE SERVICIOS PARA USO PROPIO.	3
U	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	1
U99	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	2
U990	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	3