



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

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

**Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la
rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las
Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) en el periodo 2011-
2014**

AUTOR: Balladarez Morocho, Katherine Lizeth

DIRECTOR: Cueva Cueva, Diego Fernando, Mgtr.

LOJA - ECUADOR
2017



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

Septiembre, 2017

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Mgtr.

Diego Fernando Cueva Cueva.

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: **“Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) en el periodo 2011-2014”**, realizado por **Balladarez Morocho Katherine Lizeth**, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presente del mismo.

Loja, febrero de 2017

f) _____

Cueva Cueva, Diego Fernando, Mgtr.

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo Balladarez Morocho Katherine Lizeth declaro ser autora del presente trabajo de titulación: **Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) en el periodo 2011 - 2014**, de la titulación de Ingeniero en Administración en Banca y Finanzas, siendo el Mgtr. Diego Fernando Cueva Cueva director del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además, certifico que las ideas, conceptos, procedimiento 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 grados o trabajos de titulación que se realicen con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”

f) _____

Balladarez Morocho, Katherine Lizeth

CI: 1900645373

DEDICATORIA

Al creador de todas las cosas, el que me ha dado fortaleza para continuar cuando a punto de caer he estado; por ello, con toda la humildad que de mi corazón puede emanar, dedico primeramente mi trabajo a Dios.

A mis padres Víctor y Carmita por ser los principales promotores de mis sueños, gracias a ellos por confiar y creer en mí, este logro se los debo a ustedes.

A mi hijo Byron Daniel por ser fuente de motivación e inspiración para poder superarme cada día más y así poder luchar para que la vida nos depare un mejor futuro.

A mis hermanos Hugo y Andrés quienes con sus palabras de aliento no me dejaban decaer para seguir adelante y siempre sea perseverante y cumpla con mis metas.

Finalmente, a todos y cada una de las personas que han conformado parte en mi formación en todos estos años.

AGRADECIMIENTO

El presente trabajo de tesis primeramente me gustaría agradecerle a ti Dios por bendecirme para llegar hasta donde he llegado, porque hiciste realidad este sueño anhelado.

A la Universidad Técnica Particular de Loja, a la Titulación de Administración en Banca y Finanzas, y a todos los docentes por darme la oportunidad de estudiar y ser un profesional.

A mi director Mgtr. Diego Cueva Cueva, por su esfuerzo y dedicación, quien con sus conocimientos, su experiencia y su motivación ha sabido guiarme para que pueda terminar mis estudios con éxito.

.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA	i
CERTIFICACIÓN	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS	iii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTO.....	v
RESUMEN	1
ABSTRACT	2
INTRODUCCIÓN.....	3

CAPITULO I. ENTORNO DE LAS MESE

3.1 Pymes en el Ecuador	5
3.1.1 Clasificación	6
3.1.2 Número de Empresas por su Tamaño.....	6
3.1.3 Estructura de empresas por sectores económicos Micro, pequeñas, medianas y grandes empresas año 2014 según el Inec.....	8
3.2 Pymes Nivel Local.....	8
3.3 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU	9
3.3.1 Principios de la CIU.	9
3.3.2 Criterios para definir la CIU	10
3.3.3 Estructura de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas CIU	10
3.4 Fuentes de Financiamiento	11
3.4.1 Clasificación de las fuentes de Financiamiento.....	12
3.4.2 Financiamiento Interno.....	12
3.4.3 Financiamiento Externo.....	13
3.5 Características del Mercado de Dinero	13
3.6 El sistema financiero ecuatoriano	14
3.6.1 Tipos de Crédito.	14
3.6.2 Tasas de Créditos.....	16

CAPITULO II. GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

3.1 Antecedentes sobre la estructura de capital de la Pymes	19
3.2 Estructura de Capital.....	19
3.3 Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad	20
3.4 Clasificación de los Indicadores Financieros.....	20
3.4.1 Razones de Liquidez.....	22

3.4.2	Indicadores de Solvencia	23
3.4.3	Indicador de Gestión.....	25
3.4.4	Indicador de Rentabilidad.....	27
3.5	Revisión de literatura.	30

CAPITULO III. METODOLOGÍA Y RESULTADOS

3.1	Determinación de la muestra.	32
3.2	Descripción del modelo econométrico.....	33
3.2.1	Modelo 1: Rentabilidad Económica	34
3.2.2	Modelo 2: Rentabilidad Financiera	34
3.3	VARIABLES DEPENDIENTES	34
3.3.1	ROE	34
3.3.2	ROA.....	35
3.4	VARIABLES INDEPENDIENTES	35
3.4.1	Apalancamiento	35
3.4.2	Liquidez.....	35
3.4.3	Solvencia	35
3.4.4	Tamaño de la empresa	36
3.5	Análisis de resultados.	36
3.5.1	Correlación.	36
3.5.2	Regresión.....	38

CONCLUSIONES	42
RECOMENDACIONES	44
BIBLIOGRAFÍA	44

RESUMEN

El objetivo principal de este trabajo es analizar la variación de la rentabilidad según las fuentes de financiamiento para la Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE). Para la realización de este estudio se ha tomado en cuenta la base de datos que presenta la Superintendencia de Compañías, de las empresas en la ciudad de Loja en los años 2011 al 2014, fue necesario aplicar algunos indicadores financieros como la rentabilidad, solvencia, apalancamiento y tamaño; la metodología que se empleó en el trabajo de fin de titulación fue una correlación de variables para determinar la asociatividad de los mismos utilizando datos panel. Como principales resultados de esta investigación podemos concluir que las MESE correlaciones bajas entre las variables independientes con respecto de la variable dependiente. Por lo que se puede mencionar que la relación entre la generación de beneficios con respecto del incremento de deuda es baja.

Palabras claves: Rentabilidad, estructura de capital, apalancamiento.

ABSTRACT

The main objective of this work is to analyze the variation of the profitability according to the sources of financing for the Medium-sized Enterprises of Ecuador (MEEE). In order to carry out this study we have taken into account the database presented by the Superintendencia of Companies of companies in the city of Loja in the years 2011 to 2014, it was necessary to apply some financial indicators such as profitability, solvency, leverage And size; The methodology that was used in the work of end of titulación was a correlation of variables to determine the associativity of the same using data panel. As main results of this investigation we can conclude that the MESE correlates low between the independent variables with respect to the dependent variable. So it can be mentioned that the relation between the generation of profits with respect to the increase of debt is low.

Key words: Profitability, capital structure, leverage.

INTRODUCCIÓN

Dentro de la economía Latinoamericana el sector de las Pymes, ocupan un lugar muy importante aportando al crecimiento de la región. En Ecuador no es la excepción, las pequeñas y medianas empresas son una parte fundamental del sistema económico ya que son fuente de generación de empleo y dinamizar la economía.

En nuestro país la Pymes son definidas como el conjunto de pequeñas y medianas empresas que deben cumplir ciertas características para ser consideradas como tal. Entre ellas se encuentra el capital social, las ventas, número de trabajadores y su nivel de producción, entre las actividades económicas que desempeñan tenemos de comercio al por mayor y menor, actividades financieras, agricultura ganadería y pesca, alojamiento entre otras.

La estructura de capital es la manera como las empresas obtienen el financiamiento ya sea de manera interna o externa, el sistema financiero limita a las Pymes es por eso que las empresas recurren a fondos propios, aportaciones de los socios o reinversión de sus utilidades para expandir sus actividades y de esta manera asegurar su permanencia en el mercado.

Este trabajo consta de tres capítulos a continuación se detallan las características de las pequeñas y medianas empresas para conocer la estructura de capital en función de las fuentes de financiamiento.

En el primer capítulo se detalla cómo se establece las Pymes en Ecuador, su clasificación con respecto al volumen de ventas anual y al número de personas ocupadas, la estructura de empresas por sectores económicos, las Pymes a nivel local, clasificación CIIU, la clasificación del financiamiento interno y externo, características del mercado de dinero y cómo funciona el sistema financiero en nuestro país.

En el segundo capítulo analizamos las generalidades de la estructura de capital como está estructurado el capital de las Pymes, técnicas financieras y la clasificación de los indicadores financieros para evaluar a cada una de estas.

En el tercer capítulo se presenta la metodología que se utilizó para realizar este estudio, los resultados y análisis de la regresión con datos panel

CAPITULO I

ENTORNO DE LAS MESE

El Servicio de Rentas Internas define a PYMES al conjunto de pequeñas y medianas empresas que de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas

En Ecuador las Pymes constituyen uno de los componentes societarios de mayor crecimiento y participación, convirtiéndose en parte fundamental del sistema económico a través de la estimulación de los procesos de producción y comercialización de bienes y servicios, además de tener una gran responsabilidad social al ser la principal fuente de generación de empleo, procurando contribuir de esta manera a disminuir los niveles de desempleo y pobreza, pero cabe recalcar que algunas de estas PYMES resultan un poco ineficientes al momento de evaluar los resultados de su gestión ya que se les pasa por alto planes estratégicos para que sus propietarios o administradores puedan orientar adecuadamente sus negocios y garantizar su permanencia en el mercado.

Las PYMES en nuestro país se encuentran en particular en la producción de bienes y servicios, siendo la base del desarrollo social tanto produciendo, demandando y comprando productos o añadiendo valor agregado, por lo que se constituyen en un actor fundamental en la economía.

Araque (2012), considera que las micro, pequeñas y medianas empresas MIPyME dentro del tejido empresarial ecuatoriano tienen un aporte significativo; según el último Censo Nacional Económico del 2010, alrededor de 99 de cada 100 establecimientos se encuentran dentro de la categoría de MIPyME.

3.1 Pymes en el Ecuador

Las Pymes forman parte del motor de la economía ecuatoriana por la generación de efectos directos e indirectos causados a través de su ejercicio normal de negocio; la formación de empleo y competencia dejan como resultado un aumento de productividad, ingresos y, con ello, un alto beneficio social.

A nivel nacional, dentro del Producto Interno Bruto la actividad comercial es una de las más importantes del país junto con la manufactura y construcción, pues, las cifras refuerzan el impacto que tiene en el país el comercio y cómo se va posicionando en las pequeñas y medianas empresas. (Ekos, 2012)

3.1.1 Clasificación

En el Ecuador de acuerdo a la Normativa implantada por la Comunidad Andina de Naciones actualmente clasifica el tamaño de las empresas de acuerdo con el volumen de ventas anual y el número de personas ocupadas. A continuación se detalla la información de la clasificación de las empresas a nivel nacional:

Tabla1. Clasificación de Empresas: Nivel Nacional

Tamaño de Empresa	V. de Ventas Anual	Personal Ocupado
Microempresa	< a 100.000	1 – 9
Pequeña Empresa	100.001 – 1´000.000	10 – 49
Mediana Empresa “A”	1´000.001 - 2´000.000	50 – 99
Mediana Empresa “B”	2´000.001 - 5´000.000	100 – 199
Grande Empresa	5´000.000 en adelante	200 en adelante

Fuente: CAN, Decisión 702, Artículo 3.

Elaborado por: Balladarez K.

En Ecuador las empresas se clasifican como microempresa con ventas anuales menores a 100.000 dólares y de 1 a 9 personas ocupadas; la pequeña empresa con ventas anuales de 100.001 a 1´000.000 de dólares y de 10 a 49 personas ocupadas; la mediana empresa “A” con ventas anuales de 1´000.001 a 2´000.000 de dólares y de 50 a 99 personas ocupadas; la mediana empresa “B” con ventas anuales de 2´000.001 a 5´000.000 de dólares y de 100 a 199 personas ocupadas; y la grande empresa con ventas anuales mayores a 5´000.000 de dólares y con 200 o más personas ocupadas.

3.1.2 Número de Empresas por su Tamaño

En el siguiente gráfico el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, informa la estructura de empresas según su tamaño Micro, pequeñas, medianas y grandes empresas en el año 2014. A continuación se detalla la información:

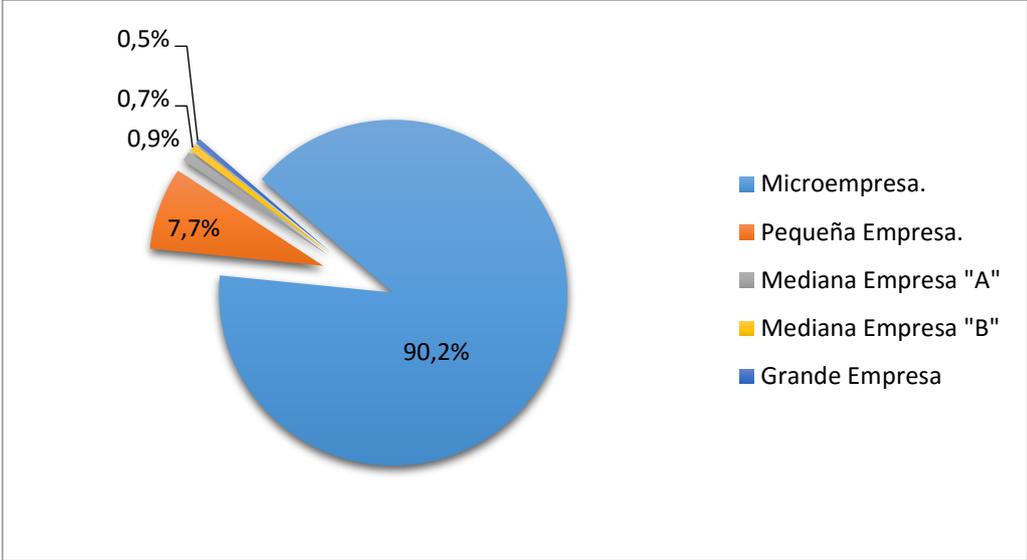


Figura 1. Porcentajes según el tamaño de las empresas. Año 2014

Fuente: Inec

Elaborado por: Balladarez K.

Según la clasificación podemos decir que las microempresas representan la mayoría con un 90.2%, la pequeña empresa con 7.7%, la mediana empresa “A” un 0.9% la mediana empresa “B” un 0.7% mientras que la grande empresa con el menor porcentaje de 0.5%.

Tabla 2. Tamaño de Empresas: Nivel Nacional

Tamaño de Empresa	No. de Empresas	Porcentaje
Microempresa	760.739	90.2%
Pequeña Empresa	65.135	7.7%
Mediana Empresa “A”	7.929	0.9%
Mediana Empresa “B”	5.588	0.7%
Grande Empresa	4.253	0.5%
Total	843.644	100%

Fuente: Inec

Elaborado por: Balladarez K.

De acuerdo a estos datos de las 843.644 empresas a nivel nacional, se consideran a 13.517 como medianas empresas que a su vez se clasifican en “A” y “B” de acuerdo al número de empleados y volumen de activos, representando el 1.6% del global nacional.

3.1.3 Estructura de empresas por sectores económicos Micro, pequeñas, medianas y grandes empresas año 2014 según el Inec.

El Instituto Nacional de Estadística y Censos realizó una investigación orientada a producir los Índices de Actividad Económica, que es un sistema de indicadores que mide las variaciones y establece la tendencia que tiene la producción de bienes y servicios en el país y sirven para estudiar y diagnosticar la economía nacional. A continuación se detalla los sectores económicos más representativos en Ecuador:

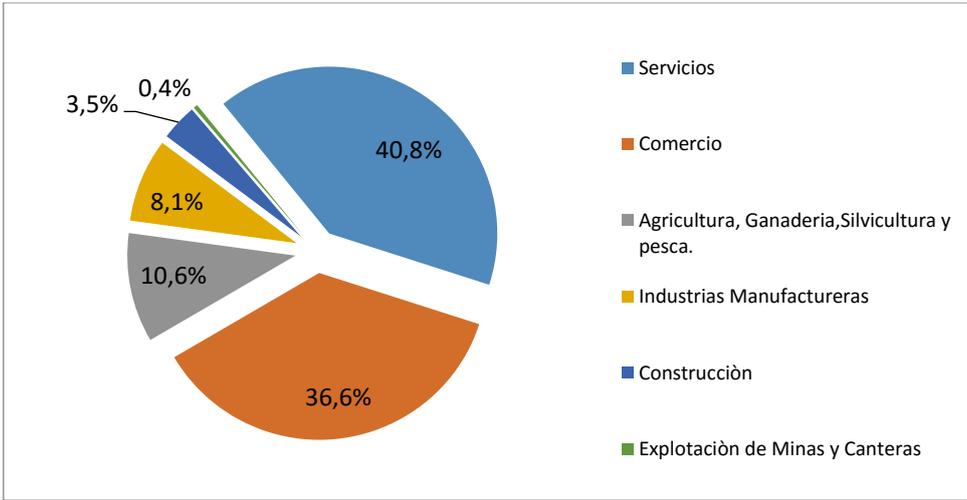


Figura2. Porcentajes de las empresas por sectores económicos. Año 2014

Fuente: Inec

Elaborado por: Balladarez K.

Se puede observar que del total de las empresas la más representativa es aquella que incluye actividades de Servicios representando el 40.8%, seguida en forma descendente por Comercio, Agricultura, Ganadería Silvicultura y Pesca, Industrias Manufactureras, Construcción, y Explotación de Minas y Canteras.

3.2 Pymes Nivel Local

Para el Inec la economía de la provincia de Loja es doceava del país, experimento un crecimiento promedio del 3.67% entre el 2002 y el 2007. Crecimiento que se ubicó por debajo del promedio nacional de 4.3% durante el mismo periodo. Loja es la ciudad con mayor influencia sobre el PIB de la provincia homónima, de acuerdo al estudio del Banco Central del Ecuador, en el 2007 la economía Lojana generó un PIB de 412.464 miles de dólares, lo que represento alrededor de 1.9% de la economía nacional.

La Superintendencia de Compañías en el año 2013 establece que en la Provincia de Loja existe 3.7% Microempresas, 2.4% Pequeñas Empresas, 2.0% Medianas Empresas “A”, 1.9% Medianas Empresas “B” y solamente un 1.3% de Grandes Empresas

3.3 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU

La CIU, sirve para clasificar uniformemente las actividades o unidades económicas de producción, dentro de un sector de la economía, según la actividad económica principal que desarrolle. (Inec, 2012)

Se entiende el conjunto de todas las unidades de producción que se dedican primordialmente a una misma clase o clases similares de actividades productivas.

3.3.1 Principios de la CIU.

Los principios establecidos por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos en el año 2012, son los siguientes:

- Es una estructura de clasificación coherente y consistente de actividades económicas.
- Se basa en un conjunto de conceptos, definiciones principios y normas.
- Proporciona un marco general en que los datos económicos pueden reunirse y divulgarse en un formato diseñado para fines de análisis económico, adaptación de decisiones y elaboración de políticas.

- Finalidad: establecer una clasificación uniforme de las actividades económicas productivas.
- Propósito principal: es ofrecer un conjunto de categorías de actividades que se pueda utilizar para reunir y presentar las estadísticas de acuerdo con esas actividades.
- CIIU: clasifica a las entidades en función de la actividad principal que realizan.

3.3.2 Criterios para definir la CIIU

Los criterios establecidos por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos en el año 2012, son los siguientes:

- Se basan en insumos de bienes, servicios, y factores de producción.
- El proceso y la tecnología de producción.
- Las características de los productos.
- Las categorías de cada nivel de la clasificación son mutuamente excluyentes.

3.3.3 Estructura de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas CIIU

La clasificación tiene una estructura jerárquica piramidal, está integrada por seis niveles de categorías mutuamente excluyentes, lo que facilita la reunión, la presentación y el análisis de los datos correspondientes a los niveles detallados de la economía en forma estandarizada y comparable internacionalmente. A continuación se describe cómo se encuentra estructurada la CIIU:



Figura 3: Sectores de la Actividad Económica. Año 2012

Fuente: Inec 2012

Elaborado por: Balladarez K.

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

3.4 Fuentes de Financiamiento

Las fuentes de financiamiento designan el conjunto de capital interno y externo a la organización utilizados para financiamiento de las aplicaciones y las inversiones. (Núñez, 2012)

El financiamiento es el mecanismo por el cual una persona o una empresa obtienen recursos para un proyecto específico que puede ser adquirir bienes y servicios, pagar proveedores, etc. Por medio del financiamiento de la empresa pueden mantener una economía estable, planear a futuro y expandir. (Méndez, 2012)

Las diferentes opciones de financiamiento, características y beneficios que los empresarios de una MESE pueden encontrar en el mercado interno, debido a que la mayoría de estas, no puede autofinanciarse directamente, lo cual los lleva a buscar un financiamiento formal e informal.

El objetivo de las MESE al acceder a un Financiamiento es obtener liquidez suficiente para poder desarrollar actividades propias de la empresa en un periodo de tiempo de una forma segura y eficiente a un menor costo.

3.4.1 Clasificación de las fuentes de Financiamiento.

Existen dos tipos de fuentes de financiamiento:

- ✓ Interno o autofinanciamiento.
- ✓ Externo.

3.4.2 Financiamiento Interno

Son aquellas que provienen principalmente de las aportaciones de capital que realizan los accionistas, que bien lo pueden aportar al inicio de la actividad o en un tiempo determinado durante la vida de la misma.

A continuación algunas de las fuentes de financiamiento internas:

Ahorros personales.- Una forma de obtener financiamiento que no nos obliga a tener que pagar intereses ni a devolver el dinero, es recurrir a nuestros ahorros personales o a cualquier otra fuente personal que podamos tener para aportar a la empresa.

Aportaciones de los socios.- La empresa está en condición de operar con un capital otorgado por sus propietarios, denominado capital propio, o por donaciones efectuadas por terceros en calidad de préstamo o capital ajeno.

Utilidades Retenidas.- Las utilidades retenidas de una empresa son aquellas que acumula y reinvierte desde el inicio de sus operaciones.

La base del financiamiento es la fuente de recursos más importante con que cuenta una compañía, las empresas que presentan salud financiera, o gran estructura del capital sano o solido son aquellas que generan montos importantes de utilidades con relación a su nivel de ventas y conforme a sus aportaciones de capital. (Fernández, 2010)

3.4.3 Financiamiento Externo

Es aquel que se genera cuando no es posible seguir trabajando con recursos propios, es decir cuando los fondos generados por las 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, es necesario recurrir a terceros.

Proveedores.- Esta fuente es la más común y la que frecuentemente se utiliza en las Mese, se genera mediante un crédito otorgado por parte de los proveedores por la adquisición o compra de bienes o servicios de la materia prima que la empresa utiliza, ya sea a corto o largo plazo.

Anticipo de clientes.- Son cobros anticipados a cuenta de futuras ventas de productos, constituyen una obligación para la empresa que recibe dicho cobro.

Créditos Bancarios.- Una forma común de obtener financiamiento aunque más difícil de acceder son los bancos, los cuales podrían solicitarnos algunos requisitos tales como determinada experiencia en el mercado y, en caso de tratarse de un monto elevado, garantías que podrían estar conformadas por activos de la empresa o bienes personales.

3.5 Características del Mercado de Dinero

El mercado de dinero es aquél en que concurren toda clase de oferentes y demandantes de las diversas operaciones de crédito e inversiones a corto plazo, tales como: Descuentos de documentos comerciales, pagarés a corto plazo, descuentos de certificados de depósitos negociables, reportes, depósitos a la vista, pagarés y aceptaciones bancarias. Los instrumentos del mercado de dinero se caracterizan por su nivel elevado de seguridad en cuanto a la recuperación del principal, por ser altamente negociables y tener un bajo nivel de riesgo. (Sabino, 2001, p. 151)

3.6 El sistema financiero ecuatoriano

La Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador considera a un sistema financiero como “El conjunto de instituciones que tiene como objetivo canalizar el ahorro de las personas. Esta canalización de recursos permite el desarrollo de la actividad económica (producir y consumir) haciendo que los fondos lleguen desde las personas que tienen recursos monetarios excedentes hacia las personas que necesitan estos recursos. Los intermediarios financieros crediticios se encargan de captar depósitos del público y, por otro, prestarlo a los demandantes de recursos”.

El sistema financiero nacional está constituido por:

- ✓ Bancos Privados y Bancos Públicos
- ✓ Sociedades Financieras
- ✓ Mutualistas
- ✓ Cooperativas de Ahorro y Crédito (reguladas por la SEPS)

Hasta finales de junio 2014, el Sistema Financiero Nacional (SFN) estuvo conformado por 25 bancos privados, 4 mutualistas, 9 sociedades financieras y 4 instituciones financieras públicas.

3.6.1 Tipos de Crédito.

La Junta Reguladora, máximo ente de control del sector monetario y financiero, cambió la segmentación de los créditos de las entidades financieras del país. Con esta

nueva regulación, que fue publicada este 21 de abril del 2015 en el Registro Oficial, ahora las entidades financieras podrán otorgar 10 tipos de créditos; antes existían ocho tipos y son los que se detallan a continuación:

Tabla3. Tipos de Crédito: Nivel Nacional

TIPOS DE CREDITO
PRODUCTIVO <ul style="list-style-type: none"> • Corporativo • Empresarial • Pymes
COMERCIAL ORDINARIO
COMERCIAL PRIORITARIO <ul style="list-style-type: none"> • Corporativo • Empresarial • Pymes
CONSUMO ORDINARIO
CONSUMO PRIORITARIO
EDUCATIVO
VIVIENDA DE INTERES PUBLICO
INMOBILIARIO
MICROCREDITO <ul style="list-style-type: none"> • Minorista • Acumulación Simple • Acumulación Ampliada
INVERSION PUBLICA

Fuente: Resolución 044-2015-F

Elaborado por: Balladarez K.

En cuanto a la banca empresarial, los créditos para empresas de todo tamaño impulsan la economía local. Con estos créditos se puede financiar capital de trabajo y también realizar inversiones referidas al local comercial y/o industrial. También suelen emplearse para emprender inversiones de insumos, materias primas y maquinarias.

3.6.2 Tasas de Créditos

La Junta de Regulación Monetaria Financiera establece en la resolución No. 154-2015-F las siguientes tasas de créditos a nivel Nacional, se detalla a continuación:

Tabla 4. Tasas de Créditos: Nivel Nacional

TIPOS DE CREDITO	TASAS
PRODUCTIVO	
• Corporativo	9.33
• Empresarial	10.21
• Pymes	11.83
COMERCIAL ORDINARIO	11.83
COMERCIAL PRIORITARIO	
• Corporativo	9.33
• Empresarial	10.21
• Pymes	11.83
CONSUMO ORDINARIO	16.3
CONSUMO PRIORITARIO	16.3
EDUCATIVO	9
VIVIENDA DE INTERES PUBLICO	4.99
INMOBILIARIO	11.33
MICROCREDITO	
• Minorista	25.5
• Acumulación Simple	27.5
• Acumulación Ampliada	30.5
INVERSION PUBLICA	9.33

Fuente: Resolución No. 154-2015-F

Elaborado por: Balladarez K.

Las entidades financieras de nuestro país ofrecen créditos con una tasa mínima de 9.33% en créditos como productivo, corporativo, y de inversión pública mientras que con una tasa máxima de 25.5% en microcréditos.

CAPITULO II

GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

3.1 Antecedentes sobre la estructura de capital de la Pymes

En este capítulo analizaremos las diferentes opciones de financiamiento, características y beneficios que cada una de las MESE pueden encontrar en el mercado financiero de nuestro país.

La estructura de capital o estructura financiera de una empresa es la mezcla específica de deuda a largo plazo y capital que la empresa utiliza para financiar sus operaciones. (Ross, Westerfield & Jordan, 2010). Una empresa puede financiarse con recursos propios-capital o con recursos pedidos en préstamos, la proporción entre una y otra cantidad es lo que se conoce como estructura de capital. Mientras que la estructura de capital óptima es aquella que produce un equilibrio entre el riesgo financiero de la empresa y el rendimiento de modo tal que se maximice el valor de la misma.

El teorema de Modigliani y Miller (1958) afirma que el valor de una empresa no se ve afectado por la forma en que ésta es financiada en ausencia de impuestos, costes de quiebra y asimetrías en la información, es la base para el pensamiento moderno de la estructura de capital, en donde se plantea que el valor de la empresa dependerá exclusivamente de su capacidad generadora de renta.

3.2 Estructura de Capital

La teoría del equilibrio estático (Trade-off Theory) considera la estructura de capital de la empresa como el resultado del equilibrio entre los beneficios y costos derivados de la deuda, manteniendo constantes los activos y los planes de inversión (Myers, 1984); por otro lado, la Teoría de la Jerarquía Financiera (Pecking Order Theory) expone la preferencia de la empresa por la financiación interna a la externa, y la deuda a los recursos propios si se recurre a la emisión de valores (Myers, 1984).

Todas las oportunidades de inversión están acompañadas, y al mismo tiempo condicionadas, por decisiones de financiamiento; éstas determinan la composición del capital entre deuda y recursos propios. Sin embargo las empresas escogen sus fuentes de financiamiento apropiadas especialmente en función del costo financiero.

La rentabilidad constituye una condición necesaria, aunque no suficiente, para el éxito del proceso de crecimiento de la empresa, pues aquella que no consiga una rentabilidad como mínimo similar a la de sus competidores, no podrá atraer los fondos necesarios para financiar su expansión (González, 2002)

Las mese en nuestro país necesitan tener facilidad de acceso al crédito económico, lo cual en nuestro país no se da. Lamentablemente es una de las mayores causas de que las empresas desaparezcan.

3.3 Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad

Entre las herramientas utilizadas en las empresas para la toma de decisiones se encuentran los indicadores financieros, las cuales permiten evaluar el estado actual con años anteriores de la empresa con el fin de evaluar el desempeño de la misma.

Van Horne & Wachowicz (2002), afirma que las funciones de contabilidad financiera comprenden tres decisiones: la decisión de inversión, la decisión de financiamiento y la decisión de dividendos. El análisis de las razones financieras es el método más utilizado para determinar las fortalezas y las debilidades de una empresa en las áreas de inversión, financiamiento y dividendos. Puesto que las áreas funcionales del negocio se relacionan en forma estrecha, las razones financieras señalan fortalezas o debilidades en las actividades de dirección, mercadotecnia, producción, investigación y desarrollo, así como de sistemas de información para la gerencia.

3.4 Clasificación de los Indicadores Financieros.

Las razones o indicadores financieros son el producto de establecer resultados numéricos basados en relacionar dos cifras o cuentas bien sea del Balance General y/o del Estado de Pérdidas y Ganancias. Los resultados así obtenidos por si solos no tienen mayor significado; sólo cuando los relacionamos unos con otros y los comparamos con los de años anteriores o con los de empresas del mismo sector y de esta forma podemos obtener resultados significativos para el mejoramiento de nuestra empresa.

La interpretación de los resultados que arrojan los indicadores económicos y financieros está en función directa a las actividades, organización y controles internos de las empresas

Los indicadores financieros frecuentemente usados son:

- Indicador de Liquidez.
- Indicador de Solvencia.
- Indicador de Gestión.
- Indicador de Rentabilidad.

A continuación mencionaremos los indicadores financieros según la Superintendencia de compañías valores y seguros del Ecuador.

Tabla 5. Indicadores Financieros

FACTOR	INDICADORES TECNICOS	FORMULA
LIQUIDEZ	1. Liquidez Corriente 2. Prueba Ácida	Activo Corriente / Pasivo Corriente Activo Corriente - Inventarios / Pasivo Corriente
SOLVENCIA	1. Endeudamiento del Activo 2. Endeudamiento Patrimonial 3. Endeudamiento del Activo Fijo 4. Apalancamiento 5. Apalancamiento Financiero	Pasivo Total / Activo Total Pasivo Total / Patrimonio Patrimonio / Activo Fijo Neto Activo Total / Patrimonio (UAI / Patrimonio) / (UAI / Activos Totales)
GESTION	1. Rotación de Cartera 2. Rotación de Activo Fijo 3. Rotación de Ventas 4. Período Medio de Cobranza 5. Período Medio de Pago 6. Impacto Gastos Administración y Ventas 7. Impacto de la Carga Financiera	Ventas / Cuentas por Cobrar Ventas / Activo Fijo Ventas / Activo Total (Cuentas por Cobrar * 365) / Ventas (Cuentas y Documentos por Pagar * 365) / Compras Gastos Administrativos y de Ventas / Ventas Gastos Financieros / Ventas

RENTABILIDAD	1. Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)	$(Utilidad\ Neta / Ventas) * (Ventas / Activo\ Total)$
	2. Margen Bruto	$Ventas\ Netas - Costo\ de\ Ventas / Ventas$
	3. Margen Operacional	$Utilidad\ Operacional / Ventas$
	4. Rentabilidad Neta de Ventas (Margen Neto)	$Utilidad\ Neta / Ventas$
	5. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	$(Utilidad\ Operacional / Patrimonio) * (Ventas / Activo) * (UAI/ Ventas) *$
	6. Rentabilidad Financiera	$(Activo/ Patrimonio) * (UAI/ UAI) * (UN/ UAI)$

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Elaborado por: Balladarez K.

3.4.1 Razones de Liquidez

Siguiendo con, Van Horne & Wachowicz (2002), “Las razones de liquidez se utilizan con el fin de determinar la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo”. A partir de ellas se pueden obtener muchos elementos de juicio sobre la solvencia de efectivo actual de la empresa y su capacidad para permanecer solvente en caso de situaciones adversas.

3.4.1.1 Razón Circulante.

También denominada razón corriente o relación corriente, tiene como objeto verificar las posibilidades de una empresa para afrontar compromisos financieros en el corto plazo. Su fórmula es:

$$\text{Liquidez Corriente} = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$$

3.4.1.2 La Prueba Ácida o razón rápida.

Es uno de los indicadores de liquidez frecuentemente usados como indicador de la capacidad que tiene la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, sin contar con la venta de sus existencias, es decir, básicamente con los saldos de efectivo, sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación, sin tocar los inventarios. Su fórmula es:

$$\text{Prueba Acida} = (\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}) / \text{Pasivo Corriente}$$

3.4.2 Indicadores de Solvencia

Tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa, es decir es la capacidad financiera que posee cada una de las empresas para hacer frente a sus obligaciones de pago. No solo se habla de efectivo, sino también de todos los bienes y recursos disponibles.

3.4.2.1 Endeudamiento del activo.

Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores. (Superintendencia de Compañías, 2011) Su fórmula es:

$$\text{Endeudamiento del Activo} = \text{Pasivo Total} / \text{Activo Total.}$$

3.4.2.2 Endeudamiento Patrimonial.

Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. Es decir por cada dólar invertido en patrimonio de la empresa, cuanto ha invertido el acreedor en la misma. El valor óptimo de este ratio se sitúa entre 0,67 y 1,50. Este ratio sirve también para saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa. Su fórmula es:

$$\text{Endeudamiento Patrimonial} = \text{Pasivo Total} / \text{Patrimonio.}$$

3.4.2.3 Endeudamiento del Activo Fijo.

Este índice nos indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros Su fórmula es:

$$\text{Endeudamiento del Activo Fijo} = \text{Patrimonio} / \text{Activo Fijo Neto}$$

3.4.2.4 Apalancamiento.

León (2009) define que “El Apalancamiento es el fenómeno que surge por el hecho de la empresa incurrir en una serie de cargas o erogaciones fijas, operativas y financieras, con el fin de incrementar al máximo las utilidades de los propietarios” Es decir, mientras mayores sean esas cargas fijas, mayor será el riesgo que asume la empresa y por lo tanto, también será mayor la rentabilidad esperada como consecuencia de ello. Su fórmula es:

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

3.4.2.5 Apalancamiento Financiero.

León (2009) puntualiza que el apalancamiento financiero “Refleja el impacto de un determinado nivel de endeudamiento sobre la utilidad por acción o la utilidad neta”. Es decir que este índice nos indica las ventajas y desventajas del endeudamiento con terceros y como este aporta a la rentabilidad de la empresa. Su análisis es fundamental para comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades. De hecho, a medida que las tasas de interés de la

deuda son más elevadas, es más difícil que las empresas puedan apalancarse financieramente. Su fórmula es:

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

3.4.3 Indicador de Gestión.

Flores (2011) afirma que “Las razones de gestión conocidas también como razones de rotación, de actividad, o ratios operativos, constituyen un medio para evaluar el nivel de actividad, así como para medir la eficiencia en el manejo de los recursos financieros de la empresa.” Es decir, son los que establecen el grado de eficiencia con el cual la administración de la empresa, maneja los recursos y la recuperación de los mismos.

3.4.3.1 Rotación de Cartera.

Nos indica el número de veces que el total de las cuentas comerciales por cobrar, son convertidas a efectivo durante el año. Su fórmula es:

$$\text{Rotación de Cartera} = \text{Ventas} / \text{Cuentas por Cobrar}$$

3.4.3.2 Rotación del Activo Fijo.

La razón de rotación del activo fijo o inmuebles maquinaria y equipo, es un indicador de la eficiencia relativa con que una empresa emplea su inversión en activos fijos o bienes de capital, para generar ingresos. Su fórmula es:

$$\text{Rotación del Activo Fijo} = \text{Ventas} / \text{Activo Fijo}$$

3.4.3.3 Rotación de Ventas.

Este indicador se lo conoce como "coeficiente de eficiencia directiva", puesto que mide la efectividad de la administración. Mientras mayor sea el volumen de ventas que se pueda realizar con determinada inversión, más eficiente será la dirección del negocio. Su fórmula es:

$$\text{Rotación de ventas} = \text{Ventas} / \text{Activo Total}$$

3.4.3.4 Periodo medio de Cobranzas.

Este ratio permite evaluar el grado de liquidez en días de las cuentas y documentos por cobrar, lo cual se refleja en la gestión y buena marcha de la empresa. En la práctica, su comportamiento puede afectar la liquidez de la empresa ante la posibilidad de un período bastante largo entre el momento que la empresa factura sus ventas y el momento en que recibe el pago de las mismas. Su fórmula es:

$$\text{Periodo Medio de Cobranzas} = (\text{Cuentas por Cobrar} * 365) / \text{Ventas}$$

3.4.3.5 Periodo medio de pago.

Este es otro ratio que permite obtener indicios del comportamiento del capital de trabajo. Mide específicamente el número de días que la empresa, tarda en pagar los créditos que los proveedores le han otorgado. Su Formula es:

$$\text{Periodo medio de pago} = (\text{Cuentas y Documentos por Pagar} * 365) / \text{Compras}$$

3.4.3.6 Impacto Gastos Administración y Ventas.

Si bien una empresa puede presentar un margen bruto relativamente aceptable, este puede verse disminuido por la presencia de fuertes gastos operacionales (administrativos y de ventas) que determinarán un bajo margen operacional y la disminución de las utilidades netas de la empresa. Su fórmula es:

Impacto Gastos Administración y Ventas = Gastos Administrativos y de ventas / Ventas

3.4.3.7 Impacto de carga financiera.

Este ratio nos indica que porcentaje representan los gastos financieros de la empresa con respecto a las ventas o ingresos de operación de un mismo periodo, permite establecer la incidencia que tienen los gastos sobre los ingresos de la empresa. Su fórmula es:

$$\text{Impacto de la Carga Financiera} = \text{Gastos Financieros} / \text{Ventas}$$

3.4.4 Indicador de Rentabilidad.

Según Aching (2005) "Expresan el rendimiento de la empresa en relación con sus ventas, activos o capital." Es decir, evalúan los resultados económicos y dan a conocer las cifras de la utilidad que la empresa genera para poder permanecer en el mercado.

3.4.4.1 Rentabilidad neta del activo (Du Pont)

Siguiendo con Aching (2005) "Este ratio relaciona los índices de gestión y los márgenes de utilidad, mostrando la interacción de ello en la rentabilidad del activo."

Este sistema es una de las razones financieras de rentabilidad más importantes en el análisis del desempeño económico y operativo de una empresa, integra o combina los principales indicadores financieros con el fin de determinar la eficiencia con que la empresa está utilizando sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital, se puede entender que el sistema DUPONT lo que hace es identificar la forma como la empresa está obteniendo su rentabilidad, lo cual le permite identificar sus puntos fuertes o débiles. Su fórmula es:

$$\text{Rentabilidad Neta del Activo (Du Pont)} = (\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas}) * (\text{Ventas} / \text{Activo Total})$$

3.4.4.2 Margen Bruto.

El margen bruto es una medida financiera utilizada para determinar la estabilidad financiera de una empresa. Indica el porcentaje de los fondos que quedan después de la eliminación del costo de los productos vendidos a partir de las cifras de ingresos. Cuanto mayor sea el porcentaje de margen de utilidad bruta, mayor cantidad de fondos estarán disponibles para reinvertir, guardar o pagar los gastos. Su fórmula es:

$$\text{Margen Bruto} = \text{Ventas} - \text{Costo de Ventas} / \text{Ventas.}$$

3.4.4.3 Margen Operacional.

La utilidad operacional está influenciada no sólo por el costo de las ventas, sino también por los gastos operacionales de administración y ventas. Los gastos financieros, no deben considerarse como gastos operacionales, puesto que teóricamente no son absolutamente necesarios para que la empresa pueda operar (Superintendencia de Compañías, 2011) Su fórmula es:

$$\text{Margen Operacional} = \text{Utilidad Operacional} / \text{Ventas}$$

3.4.4.4 Rentabilidad neta de ventas. (Margen Neta)

Van Horne (2002) considera que “El margen de utilidad es un parámetro de rentabilidad de las ventas de la empresa después de considerar todos los gastos e impuestos sobre la renta”

El ratio de rentabilidad de ventas muestra la utilidad de la empresa por cada unidad de venta. Se debe tener especial cuidado al estudiar este indicador, comparándolo con el margen operacional, para establecer si la utilidad procede principalmente de la operación propia de la empresa, o de otros ingresos diferentes. Su fórmula es:

Rentabilidad neta de ventas. (Margen Neta) = Utilidad Neta / Ventas

3.4.4.5 Rentabilidad Operacional del Patrimonio.

Este ratio permite identificar la rentabilidad que le ofrece a los socios o accionistas el capital que han invertido en la empresa, sin tomar en cuenta los gastos financieros ni de impuestos y participación de trabajadores. (Superintendencia de Compañías, 2011), tiene gran importancia dentro del estudio de la rentabilidad de una empresa, puesto que indica si el negocio es o no lucrativo, independientemente de la forma como ha sido financiado. Su fórmula es:

Rentabilidad Operacional del Patrimonio = (Utilidad Operacional / Patrimonio)

3.4.4.6 Rentabilidad Financiera.

La rentabilidad financiera ofrece una visión del rendimiento que obtienen los accionistas por su aportación del capital. Es conocida también como rentabilidad de los fondos propios y depende de la relación entre recursos ajenos y propios. A los propietarios de la empresa, y por tanto a la misma, les interesara que esta rentabilidad sea la más elevada posible. (Mascareñas, 2001)

También conocido como ROE, suele referirse a las utilidades que reciben los inversionistas, el ROE es un indicador muy utilizado para la comparación de la rentabilidad de empresas del mismo sector; sin embargo, la comparación de empresas de diferentes sectores puede llevar a conclusiones erróneas puesto que el rendimiento de los capitales difiere en función de muchos aspectos que son propios de sectores diferentes. Su fórmula es:

**Rentabilidad Financiera = (Ventas / Activo) * (UAII/Ventas) * (Activo/Patrimonio)
* (UAI/UAII) * (UN/UAI)**

3.5 Revisión de literatura.

A continuación se detallan algunas investigaciones previas relacionadas con la rentabilidad y la estructura de capital de las empresas, en donde se puede evidenciar la relación entre estas dos variables.

Soumadi & Hayajneh (2006) analizaron la estructura de capital de las empresas jordanas encontrando que está relacionada de forma negativa con respecto al desempeño de las mismas, mientras Otero González, Fernández López, & Vivel Búa (2007) utilizando variables similares, analizaron el sector industrial de la Pymes concluyendo que existe una relación negativa entre la rentabilidad y el apalancamiento, Wadniper & Cruz, (2008) con su estudio realizado en las empresas colombianas demostraron que la variable déficit es altamente significativa por otro lado la rentabilidad y la deuda es negativa.

Rodríguez, (2011) señala que no existen estructuras financieras óptimas además plantea una meta de la gerencia financiera que es maximizar la riqueza de los inversionistas a través de la maximización del valor de mercado; J. Carvalho, (2012) da a conocer un estudio realizado en las empresas brasileñas mediante un análisis de regresión estimada que las tasas de retorno presentan correlación positiva con deuda a corto plazo, y una correlación inversa con deuda a largo plazo; Tamulyte, (2012) destacó que la liquidez es un factor determinante de la estructura de capital, la gran parte de los países bálticos el apalancamiento tiene correlación positiva; Norvaisiene, (2012) en su estudio de empresas no financieras concluyó que el nivel de endeudamiento financiero más alto afecta a la rentabilidad y por ende su liquidez. Mejia, (2013) y Ninaj, (2014) coinciden que los impuestos tienen relación positiva con el endeudamiento, mientras que la rentabilidad tiene relación significativa negativa con el endeudamiento, es decir que las empresas con mayores niveles de rentabilidad tienen menores niveles de endeudamiento; El-chaarani, (2014) analizó el impacto de la estructura financiera sobre el rendimiento en las empresas europeas dando como resultado que las empresas con bajo nivel de protección legal utilizan su capital para mejorar su rentabilidad.

Ayed & Zouari (2014) en el estudio realizado en las Pymes de Túnez muestran que la estructura financiera no es neutral y que el coste de financiación, la rentabilidad y la deuda comercial son los principales determinantes de las deudas y existe una relación positiva entre las oportunidades de crecimiento y la deuda; Gitari (2014) los resultados del estudio indica que los principales componentes de la estructura de capital son deuda y capital, la mayor parte de las empresas utilizan sus activos para financiarse; es decir la rentabilidad es el resultado de las decisiones tomadas a corto y largo plazo, ya que están pueden maximizar o minimizar a la misma.

Zhou, Tian, & Chen, (2013) y Gitari, (2014) en sus estudios de estructura de capital aplicaron un análisis de regresión donde algunas de las variables analizadas fueron el Roa, Roe, de la misma forma Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W., K., Q., & Ahmad, (2013) analizaron el impacto de la estructura de capital utilizando un análisis de regresión simple, Norvaisiene, (2012) y El-Chaarani, (2014) analizaron los factores principales que afectan la estructura de capital de las empresas, utilizando un modelo de regresión lineal; Mejía, (2013); Soumadi & Hayajneh, (2006) y Ayed & Zouari, (2014) analizaron la estructura de capital donde utilizaron un modelo de regresión lineal múltiple; Tamulyte, (2012) realizó un estudio de los determinantes de la estructura de capital utilizando una correlación; y Bouraoui & Rennes, (2014) examinaron el impacto que tiene el ajuste en la estructura de capital con una regresión Tobit.

CAPITULO III

METODOLOGÍA Y RESULTADOS

3.1 Determinación de la muestra.

Según el Inec la actividad económica de la Provincia de Loja de mayor relevancia es el comercio al por mayor y menor con un 45.6 en ingresos por ventas, seguido por 16.9% en actividades profesionales, científicas y técnicas: mientras la actividad económica de menos relevancia es otras actividades de servicio. A continuación se detalla la información:

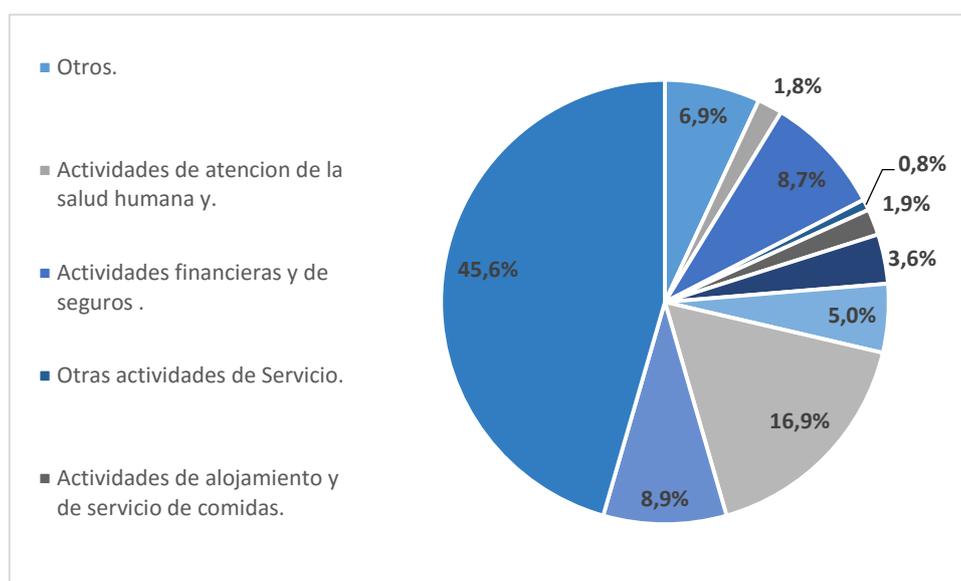


Figura 4: Sectores de la Actividad Económica. Nivel Local. Año 2012

Fuente: Inec 2012

Elaborado por: Balladarez K.

Para el presente estudio se ha tomado en cuenta 168 empresas de la provincia de Loja clasificadas en la actividad CIIU Comercio al por mayor y por menor, los años de estudio son 2011 al 2014.

3.2 Descripción del modelo econométrico.

Zhou, Tian, & Chen, (2013) y Gitari, (2014) en sus estudios de estructura de capital aplicaron un análisis de regresión donde algunas de las variables analizadas fueron el Roa, Roe, de la misma forma Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W., K., Q., & Ahmad, (2013) analizaron el impacto de la estructura de capital utilizando un análisis de regresión simple, Norvaisiene, (2012) y El-Chaarani, (2014) analizaron los factores principales que afectan la estructura de capital de las empresas, utilizando un modelo de regresión lineal; Mejía, (2013); Soumadi & Hayajneh, (2006) y Ayed & Zouari, (2014) analizaron la estructura de capital donde utilizaron un modelo de regresión lineal múltiple; Tamulyte, (2012) realizó un estudio de los determinantes de la estructura de capital utilizando una correlación; y Bouraoui & Rennes, (2014) examinaron el impacto que tiene el ajuste en la estructura de capital con una regresión tobit.

El objetivo de la siguiente investigación es analizar la estructura de capital de las pymes ecuatorianas, y la variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento. A través del análisis de regresión el cual nos permite realizar interpretaciones en términos predictivos, se adjuntan variables dependientes como el Roe, Roa y variables independientes como apalancamiento, liquidez, solvencia y tamaño.

La especificación básica del análisis de estructura de capital es la siguiente:

3.2.1 Modelo 1: Rentabilidad Económica

$$ROA = \beta + \beta_1 LEV_i + \beta_2 LIQ_i + \beta_3 SOL_i + \beta_4 LogACT_i + E_i$$

Donde ROA es el indicador de la rentabilidad económica en las Pymes del Ecuador, esta se establece como variable dependiente. Por otro lado las variables independientes son: LEV, LIQ, SOL, LogACT

3.2.2 Modelo 2: Rentabilidad Financiera

$$ROE = \beta + \beta_1 Lev_i + \beta_2 Liq_i + \beta_3 Sol_i + \beta_4 Log Act_i + E_i$$

Donde ROE es el indicador de la rentabilidad financiera en las Pymes del Ecuador, esta se establece como variable dependiente. A continuación se detallan las variables del modelo:

3.3 Variables dependientes

3.3.1 ROE

Este índice financiero ha sido ampliamente utilizado en algunos estudios como Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W., K., Q., & Ahmad, (2013) y Gitari, (2014) miden el beneficio generado en relación a la inversión que realizan los propietarios de la empresa donde se calcula dividiendo el beneficio neto antes de impuestos como porcentaje del patrimonio de los accionistas.

3.3.2 ROA

En algunos estudios como Norvaisiene (2012) y Tamulyte (2012) mide el grado de eficiencia de los activos totales de las empresa, independientemente de las fuentes de financiación que se haya utilizado, y de las cargas fiscales de cada país, es decir el Roa permite medir la capacidad de los activos que tiene una empresa para generar renta por ellos mismos.

Este indicador se lo calcula de la siguiente forma: beneficio obtenido por la empresa antes de intereses e impuestos / Activos Totales.

3.4 Variables independientes

3.4.1 Apalancamiento

Soumadi & Hayajneh, (2006) y Wadniper & Cruz, (2008) analizaron como las empresas financian sus activos, ya sea con capital o deuda a terceros, el uso de la deuda o apalancamiento, aumenta los riesgos sin embargo, también aumenta los rendimientos de la compañía.

3.4.2 Liquidez

Rodríguez, (2011) y Ayed & Zouari, (2014) definen a esta variable como la capacidad que tienen las empresas de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, es decir representan la agilidad de los activos para ser convertidos en efectivo de manera inmediata sin que pierdan su valor de esta manera se puede conocer la solvencia de efectivo y su capacidad de permanecer solvente en caso de acontecimientos adversos

3.4.3 Solvencia

Este indicador ha sido ampliamente utilizado en estudios anteriores como Norvaisiene, (2012) y J. Carvalho, (2012) concluyeron que es un ratio que mide la capacidad que poseen las empresas de hacer frente al pago de sus deudas.

3.4.4 Tamaño de la empresa

Las grandes empresas son probablemente las más diversificadas y son menos propensas a una probable quiebra Rajan y Zingales, (1995). Es decir el tamaño es uno de los factores determinantes de la estructura de capital.

Para una mejor orientación de las variables se ha establecido la siguiente nomenclatura:

Roa = rentabilidad económica

Roe = rentabilidad financiera

Liq = liquidez

Sol = solvencia

Lev = endeudamiento.

Logact = tamaño de la empresa.

3.5 Análisis de resultados.

A continuación se detalla el análisis de los datos a través de correlación y regresión con el uso de datos panel, esto con la finalidad de medir el efecto de la estructura de capital de las empresas en su rentabilidad a través del tiempo. Con respecto de la correlación a continuación se presenta la tabla de resultados de la correlación entre las variables independientes con respecto de la variable dependiente.

3.5.1 Correlación.

```

. correlate roa roe liq sol lev Logact
(obs=168)

```

	roa	roe	liq	sol	lev	Logact
roa	1.0000					
roe	0.2572	1.0000				
liq	0.0827	-0.0132	1.0000			
sol	0.3773	0.0981	0.1340	1.0000		
lev	0.0101	-0.0247	0.0176	0.0760	1.0000	
Logact	0.2332	0.1114	-0.0649	0.0079	0.0834	1.0000

Figura 5: Correlación.

Elaborado por: Balladarez, K. (2017)

Con respecto a la información obtenida en la tabla podemos concluir que el coeficiente de correlación entre la rentabilidad sobre el capital invertido y la rentabilidad sobre activo es de 0.26 que se caracteriza como positiva débil, en este caso la relación es positiva directa débil por lo que no puede mencionar que a medida que incrementa la utilidad de los activos de la empresa, incrementa la rentabilidad del patrimonio. Cabe mencionar que la comparación entre ROA y ROE determina la manera más conveniente de financiar los activos totales o la inversión, es decir, determina la estructura financiera más adecuada para el crecimiento de las empresas.

Entre las relaciones que se puede considerar como moderadas, está la de la relación entre la rentabilidad económica y la solvencia, la cual presente un coeficiente de correlación de 0.38, lo que permite establecer que mientras la solvencia de la empresa presenta mejores indicadores su rentabilidad incrementa, en específico la rentabilidad de los activos. Por otro lado, el tamaño de la empresa con respecto de la rentabilidad económica presente un coeficiente de correlación de 0.23 que puede considerarse como una relación baja positiva, esto permite evidenciar que el tamaño de la empresa o a medida que el tamaño de la empresa incrementa no se puede establecer mejores niveles de rentabilidad, pero que si puede ser un factor que influya dentro de los niveles de liquidez generados por las empresas.

Existe una relación de 0.08 entre las variables de liquidez y la rentabilidad del activo que se caracteriza como positiva moderada y de -0.01 entre la liquidez y la rentabilidad sobre el capital invertido que se define como negativa débil, al establecerse con este

nivel de relación no se puede afirmar tácitamente que las variables tengan relación con respecto de su comportamiento.

En lo que respecta a la rentabilidad financiera la relación que presenta con las demás variables, no se puede mencionar una relación fuerte con respecto de las variables dependientes del modelo, cabe mencionar que para las variables de solvencia y tamaño de la empresa se presenta un coeficiente de correlación que denota una relación de variables positiva directa baja, mientras que con las variables de liquidez y endeudamiento el coeficiente de correlación es negativo bajo inverso, para los aspectos mencionados no se puede establecer una relación o asociatividad de variables.

3.5.2 Regresión.

Para el primer modelo de regresión de datos panel se establece la rentabilidad económica como variable dependiente y las variables de liquidez, solvencia, apalancamiento y tamaño de la empresa como variables independientes. A continuación se presenta la tabla de regresión generada a través del programa estadístico STATA.

```

. xtprcse roa liq sol lev Logact, het c(ar1)

Number of gaps in sample: 6
(note: computations for rho restarted at each gap)
(note: estimates of rho outside [-1,1] bounded to be in the range [-1,1])

Prais-Winsten regression, heteroskedastic panels corrected standard errors

Group variable:      id                Number of obs      =       168
Time variable:      ao                Number of groups   =        49
Panels:             heteroskedastic (unbalanced)  Obs per group: min =         1
Autocorrelation:   common AR(1)                avg =    3.428571
                                                max =         4
Estimated covariances =          49          R-squared          =    0.2690
Estimated autocorrelations =          1          Wald chi2(4)       =    19.15
Estimated coefficients =          5          Prob > chi2        =    0.0007

```

roa	Het-corrected					[95% Conf. Interval]	
	Coef.	Std. Err.	z	P> z			
liq	.0031942	.0085677	0.37	0.709	-.0135982	.0199866	
sol	.1999714	.0477792	4.19	0.000	.1063258	.293617	
lev	-4.80e-07	4.89e-07	-0.98	0.327	-1.44e-06	4.79e-07	
Logact	.0559405	.0217263	2.57	0.010	.0133577	.0985232	
_cons	-.9354459	.3121459	-3.00	0.003	-1.547241	-.3236513	
rho	.240982						

Figura 6: Regresión Roa

Elaborado por: Balladarez, K. (2017)

3.5.2.1 Regresión ROA

Según el análisis de la prueba (z) la cual establece que valores menores a 0.05 hacen referencia a que la variable independiente es significativa de la variable dependiente. En el caso del presente estudio podemos evidenciar que en el primer modelo que tiene como variable dependiente el ROA, las variables significativas son la solvencia y el tamaño de la empresa medido por el log de activos, los cuales presentan un coeficiente menor a 0.05 en ambos casos; esta significatividad de las variables es positiva debido a que el coeficiente establece que por cada incremento que se presenta en el indicador de solvencia, la rentabilidad tiene un efecto de 0.19% de crecimiento, mientras que con respecto de la variable del tamaño por cada incremento en el nivel de activos la rentabilidad crece en un 0.05%, para ambos casos se establece la relación con respecto de la rentabilidad económica.

Por otro lado, las variables de liquidez y leverage (endeudamiento) no son significativas es decir no tienen un efecto sobre la generación de rentabilidad económica, esto permite establecer que no importa el nivel de deuda que la empresa genere la rentabilidad económica no se ve afectada, en este caso se establece para las empresas del sector comercial de la provincia de Loja quienes presentan esta particularidad con respecto del efecto del endeudamiento.

3.5.2.2 Regresión ROE.

```

. xtprcse roe liq sol lev Logact, het c(ar1)

Number of gaps in sample: 6
(note: computations for rho restarted at each gap)
(note: estimates of rho outside [-1,1] bounded to be in the range [-1,1])

Prais-Winsten regression, heteroskedastic panels corrected standard errors

Group variable:  id                Number of obs   =       168
Time variable:  ao                Number of groups =        49
Panels:         heteroskedastic (unbalanced)  Obs per group: min =         1
Autocorrelation: common AR(1)                avg = 3.428571
                                                max =         4

Estimated covariances =         49          R-squared        = 0.0268
Estimated autocorrelations =         1          Wald chi2(4)     = 3.67
Estimated coefficients =         5          Prob > chi2      = 0.4519

```

roe	Het-corrected					
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
liq	-.4756735	.8489235	-0.56	0.575	-2.139533	1.188186
sol	9.784479	7.925304	1.23	0.217	-5.748831	25.31779
lev	-.0001015	.000094	-1.08	0.280	-.0002857	.0000827
Logact	5.080342	3.133927	1.62	0.105	-1.062042	11.22273
_cons	-55.13535	42.77207	-1.29	0.197	-138.9671	28.69636
rho	.1925652					

Figura 7: Regresión Roe

Elaborado por: Balladarez, K. (2017)

Por otro lado en el segundo modelo que tiene como variable dependiente el ROE, no existen variables significativas con respecto de la rentabilidad financiera, por lo que para el caso de las pequeñas y medianas empresas de Loja el nivel de liquidez, endeudamiento, solvencia y tamaño de la empresa no tiene un efecto en la generación de resultados financieros.

-

CONCLUSIONES

- Las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE), son la base del desarrollo social del país, por lo que se considera un factor fundamental en la generación de riqueza y empleo, según el Censo Nacional Económico del 2010 realizado por el Inec, tres de cada cuatro empleos son generados por dichas empresas, es decir que a escala nacional el 75% de las plazas laborales son generadas por este sector.
- Las fuentes de financiamiento de las MESE en nuestro país se han limitado al financiamiento interno, comprendido por aportaciones de los socios, ahorros o reinversión de sus utilidades, ya que por parte de los bancos privados existen varias dificultades en cuanto al cumplimiento de requisitos exigidos por los mismos.
- Las empresas realizan un análisis financiero para conocer cuáles son las fortalezas y debilidades ya que gracias a esto obtendrán la información necesaria y concreta para la toma de decisiones.
- La rentabilidad de las Mese constituye una condición necesaria, aunque no suficiente, para el éxito del proceso de crecimiento de la empresa, pues aquella que no consiga una rentabilidad igual al resto no podrá solventar sus gastos de producción ni atraer los fondos necesarios para financiar su expansión.
- Existe una baja relación de variables como la liquidez y endeudamiento con respecto de la rentabilidad económica y financiera, así mismo, con respecto de la significatividad de las variables antes mencionadas, por lo que, los resultados de este estudio no permiten ratificar la teoría establecida con respecto de la estructura de capital y la generación de rentabilidad de las empresas.
- Las variables de solvencia y tamaño de las empresas comerciales de la Provincia de Loja presentan una correlación moderada positiva con respecto de la rentabilidad económica, así mismo presentan un efecto o significatividad con coeficiente positivo, mientras que con respecto de la rentabilidad financiera

no se presenta relación, por lo que, solo se puede fortalecer la relación teórica con respecto de la rentabilidad económica y el tamaño de la empresa.

- Los datos seleccionados solo permiten analizar la situación de un sector económico en particular, como es el caso del sector comercial de la provincia de Loja, por lo que puede existir cambios en los resultados en caso de ampliar la muestra a nivel de país y con más sectores económicos.

RECOMENDACIONES

A partir de los resultados obtenidos en el presente estudio “Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) en el periodo 2011-2014”, se recomienda lo siguiente:

- Por parte del gobierno se debería incrementar técnicas dirigidas a las pequeñas y medianas empresas con el fin de que aumenten sus niveles de competitividad así mismo que provean de créditos a bajas tasas de interés para que estas puedan incrementar sus niveles de producción y generar más empleo.
- Las Mese del Ecuador deberían tener una estructura financiera y administrativa sencilla utilizando razones financieras básicas para poder evaluar y analizar sus actividades en un tiempo determinado y de esta manera sus administradores tomarán decisiones para el mejoramiento de las mismas.
- Incrementar la muestra de empresas con respecto del sector económico para poder medir el efecto de la estructura de capital en diferentes tipos de empresas, así mismo se recomienda realizar estudios de manera regional para tener un mayor impacto en resultados.

BIBLIOGRAFÍA

Aching, Guzmán, C. (s.f.). MATEMÁTICAS FINANCIERAS para la toma de decisiones

empresariales.

Araque, W. (2012). Las PyME y su situación actual. *Universidad Andina Simón Bolívar*, 1-14.

Ayed, W. H. Ben, & Zouari, S. G. (2014). Capital Structure and Financing of SMEs: The Tunisian Case. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 96–111. <http://doi.org/10.5539/ijef.v6n5p96>

Bouraoui, T., & Rennes, E. (2014). The Impact Of Adjustment in Capital Structure In Mergers & Acquisitions. *The Journal of Applied Business Research*, 30(1), 27–42.

BCE. (2014). BCE. Recuperado el 2 de 12 de 2012, de BCE <http://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Tasasinteres/Indice.htm>

DE EXPERTOS, D. C. R. DECIMA CUARTA REUNIÓN DE EXPERTOS GUBERNAMENTALES EN ESTADISTICAS MANUFACTURERAS DE LA COMUNIDAD ANDINA.

De Compañías, S. (2011). Concepto y Fórmulas de los Indicadores.

El-chaarani, H. (2014). The impact of financial structures on the performance of european listed firms. *European Research Studies*, 9(3), 103–124.

Fernández , S. E. (2008) INICIACIÓN A LOS NEGOCIOS ASPECTOS DIRECTIVOS. Recuperado el 15 de mayo de 2016 de https://books.google.com.ec/books?id=_tvxsfbq4ssC&pg=PA105&lpg=PA105&dq=clasificacion+de+las+empresas+segun+su+actividad+economica+sector+primario&source=bl&ots=DxuewIEZES&sig=e1rS86n28-oLJnY_nXI0KY-#v=onepage&q=clasificacion%20de%20las%20empresas%20segun&f=false

Gitari, T. (2014). Study on the Relationship between capital structure and financial performance of the manufacturing companies listed on the Nairobi stock

- exchange. *Statewide Agricultural Land Use Baseline 2015*, 1.
<http://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- González Pérez, A. L., Correa Rodríguez, A., & Acosta Molina, M. (2002). Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las pymes. *Revista Española de Financiación y contabilidad*, 31(112), 395-429.
- Hillier, D. J., Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2010). *Corporate finance*. McGraw Hill.
- INEC, I. (2012). Inec. Reuperadoel 26 de 11 de 2014, de Inec
<http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/homediee/resumen2012pdf>
- J. Carvalho, J. L. (2012). CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY: THE BRAZILIAN CASE José Marcos Carvalho de Mesquita 1 José Edson Lara 2, 1–14.
- Khan, W., Naz, A., Khan, M., Khan, W., K., Q., & Ahmad, S. (2013). The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns “ A Case of Pakistan Textile Industry ”. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 16(2), 289–295. <http://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.16.02.11553>
- León (2009). Apalacamiento Operativo Y Financiero.
<http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem04ed4revisiendelosEF>
- Mascareñas, J. (2001). La estructura de capital óptima. *Documento de Investigación*
Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
- Mejía, A. (2013). La estructura de capital en la. *Finanzas Y Polílica Económica*, 5(2), 141–160.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 261-297.

- Sabino, C. (2001). *Diccionario de Economía y Finanzas*. Caracas: Panapo.
- Shyam-Sunder, L., & Myers, S. C. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of financial economics*, 51(2), 219-244.
- NINAJ, M. (2014). The Determinants of Capital Structure: Evidence From the Slovak Republic. *Sgem2014 Conference on Political Sciences, Law, Finance, Economics and Tourism, LXI*(SGEM2014 Conference Proceedings, ISBN 978-619-7105-26-1/ ISSN 2367-5659, September 1-9, 2014, Vol. 2, 729-736 pp), 729–736 pp. <http://doi.org/10.5593/SGEMSOCIAL2014/B22/S6.092>
- Norvaisiene, R. (2012). The Impact of Capital Structure on the Performance Efficiency of Baltic Listed Companies. *Engineering Economics*, 23(5), 505–516.
- Nuñez, P. (2012). Fuentes de Financiamiento. España. Recuperado de: <http://know.net/es/cieeconcom/gestion/fuente-de-financiamiento/>
- Pérez Ramírez, F. O., Gómez Méndez, L. M., Fernández Castaño, H., Marín Rodríguez, N. J., Arias Serna, M. A., Arango Arango, M. A., ... & Ramírez Atehortúa, F. H. (2012). *Modelación y estrategias en finanzas*.
- Rodríguez, Á. (2011). Teoría de la estructura de capital y su impacto en la toma de decisiones de inversión y financiamiento. *Visión General*, 1, 188–206.
- SRI. (2015). ¿Qué son las PYMES?. Reuperado el 20 de mayo de 2015, de <http://www.sri.gob.ec/web/guest/32>
- Soumadi, M. M., & Hayajneh, O. S. (2006). Capital Structure and Corporate Performance Empirical Study on the Public Jordanian Shareholdings Firms Listed in the Amman Stock. *European Scientific Journal*, 8(22), 173–189.
- Tamulyte, J. (2012). The determinants of capital structure in the Baltic States and Russia. *PEI Electronic Publications*.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2002). *Fundamentos de administración*

financiera. Pearson Educación.

Wadniper, S., & Cruz, J. (2008). Determinación de la estructura de capital de las empresas colombianas. *Tribuna Economica*, 1, 23–44.

Zhou, Z., Tian, Y., & Chen, F. (2013). On the relationship between human capital financing structure and business performance of family business. *Journal of Convergence Information Technology (JCIT)*, 205 LNEE(13), 445–454.
http://doi.org/10.1007/978-1-4471-4811-1_58

Superintendencia de Bancos y Seguros. (2014)

Banco Central del Ecuador. (Diciembre de 2012). Recuperado el 29 de Marzo de 2015, de Evolución del crédito y tasas de interés efectivas referenciales - Diciembre de 2012:

<http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasInteres/sect201212.pdf>