



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA
La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS

Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013.

TRABAJO DE TITULACIÓN.

AUTOR: Cedeño Delgado, José Antonio

DIRECTOR: Revelo Oña, Renato Esteban, Mgtr

CENTRO UNIVERSITARIO MANTA

2015



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

2015

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Magister.

Renato Esteban Revelo Oña.

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013, realizado por Cedeño Delgado, José Antonio, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por lo que se aprueba la presentación del mismo.

Loja, Julio de 2015

f)

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo, Cedeño Delgado, José Antonio, declaro ser autor (a) del presente trabajo de titulación: Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013, de la Titulación de Ingeniero en Administración de empresas, siendo Esteban Revelo Oña director (a) del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

Adicionalmente declaro conocer y aceptar la disposición del 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: Cedeño Delgado José Antonio

Cédula: 1304337411

DEDICATORIA

A ustedes queridos y extrañados hermanos Carlos y Jorge, por ser mi fuente de inspiración y fortaleza

AGRADECIMIENTO

A mi familia y amigos por su apoyo incondicional para lograr uno de mis sueños

ÍNDICE DE CONTENIDOS

| | |
|---|------|
| CARÁTULA | I |
| APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE FIN DE TITULACIÓN | II |
| DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS..... | III |
| DEDICATORIA | IV |
| AGRADECIMIENTO | V |
| ÍNDICE DE CONTENIDOS..... | VI |
| ÍNDICE DE TABLAS..... | VIII |
| ÍNDICE DE GRÀFICOS..... | X |
| RESUMEN..... | 1 |
| ABSTRACT | 2 |
| INTRODUCCIÓN..... | 3 |
| | |
| CAPÍTULO 1. ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR | |
| 1. Entorno de las medianas empresas societarias de Ecuador. | 6 |
| 1.1. Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador..... | 6 |
| 1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador..... | 7 |
| 1.1.2. Evolución geográfica de las MESE..... | 9 |
| 1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU..... | 12 |
| 1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador.... | 15 |
| 1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento..... | 15 |
| 1.2.2. Características del mercado de dinero..... | 17 |
| | |
| CAPÍTULO 2. GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE | |
| 2. GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE. | 22 |
| 2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes. | 22 |
| 2.1.1. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas. | 22 |
| 2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE. | 23 |
| 2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital. | 36 |
| | |
| CAPITULO 3. LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE. | |
| 3. LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS MESE..... | 49 |
| 3.1. Los gestores financieros de las MESE..... | 49 |
| 3.1.1. Perfil de los gestores financieros. | 49 |

| | | |
|--------------------------------|---|----|
| 3.1.2. | Formación empírica de los gestores financieros de las MESE-..... | 51 |
| 3.2. | El financiamiento de las MESE..... | 53 |
| 3.2.1. | Las fuentes de financiamiento..... | 53 |
| 3.2.2. | El uso del financiamiento..... | 60 |
| 3.3. | Las herramientas financieras que utilizan las MESE..... | 63 |
| 3.3.1. | La utilidad de las herramientas financieras..... | 63 |
| 3.3.2. | Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera de las MESE..... | 64 |
| 3.4. | Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE..... | 66 |
| | | |
| CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | | |
| 4.1 | Conclusiones..... | 70 |
| 4.2 | Recomendaciones..... | 72 |
| | | |
| | Bibliografía:..... | 73 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|---|----|
| Tabla 1: Clasificación de las empresas según su tamaño, año 2013. | 8 |
| Tabla 2: Clasificación de las empresas según sus ingresos..... | 9 |
| Tabla 3: Crecimiento cronológico de las empresas según las zonas geográficas. | 10 |
| Tabla 4: Participación porcentual de las empresas según las zonas geográficas. | 10 |
| Tabla 5: Evolución cronológica del número de empresas medianas según las regiones. | 11 |
| Tabla 6: Tasa de crecimiento de las MESE por región, 2000-2013..... | 11 |
| Tabla 7: Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU)..... | 12 |
| Tabla 8: CIIU de todas las actividades económicas de las MESE, periodo 2000-2012. | 13 |
| Tabla 9: Promedio anual de participación de las CIIU de todas las actividades económicas de las MESE, periodo 2000-2012. | 14 |
| Tabla 10: Fuentes de financiamiento otorgadas por el sector privado..... | 18 |
| Tabla 11: Fuentes de financiamiento otorgadas por el sector público. | 19 |
| Tabla 12: Tasas referenciales de financiamiento sector público (2013). | 20 |
| Tabla 13: Apalancamiento de las MESE..... | 24 |
| Tabla 14: Resultados del Apalancamiento de las MESE 2000 - 2012..... | 25 |
| Tabla 15: Apalancamiento Financiero de las MESE. | 26 |
| Tabla 16: Resultados del Apalancamiento Financiero de las MESE 2000 - 2012 | 26 |
| Tabla 17: Endeudamiento de los activos de las MESE. | 28 |
| Tabla 18: Resultados del Endeudamiento de los activos de las MESE 2000 - 2012 | 28 |
| Tabla 19: Endeudamiento patrimonial de las MESE. | 30 |
| Tabla 20: Resultados del Endeudamiento patrimonial de las MESE 2000 - 2012 | 30 |
| Tabla 21: Rentabilidad financiera de las MESE. | 32 |
| Tabla 22: Resultados de la Rentabilidad financiera de las MESE 2000 – 2012..... | 32 |
| Tabla 23: Rentabilidad neta de los activos de las MESE | 33 |
| Tabla 24: Resultados de la Rentabilidad neta de los activos de las MESE 2000 – 2012..... | 34 |
| Tabla 25: Resultados de Rentabilidad Financiera y Apalancamiento de las MESE..... | 37 |
| 2000 – 2012..... | 37 |
| Tabla 26: Correlación de Rentabilidad Financiera y Apalancamiento de las MESE | 37 |
| 2000 – 2012..... | 37 |
| Tabla 27: Resultados de Rentabilidad neta de activos y Endeudamiento de los activos | 39 |
| de las MESE, 2000 – 2012 | 39 |
| Tabla 28: Correlación de Rentabilidad neta de activos y Endeudamiento de los activos..... | 39 |
| de las MESE, 2000 – 2012 | 39 |

| | |
|---|----|
| Tabla 29: Resultados de Endeudamiento de los Activos y Rentabilidad Financiera de las MESE | 41 |
| 2000 – 2012..... | 41 |
| Tabla 30: Correlación del Endeudamiento del activo y de la Rentabilidad financiera | 41 |
| de las MESE, 2000 – 2012 | 41 |
| Tabla 31: Resultados de Endeudamiento de los Activos y Rentabilidad Financiera de las MESE | 43 |
| 2000 – 2012..... | 43 |
| Tabla 32: Correlación del Endeudamiento patrimonial y de la Rentabilidad neta del activo . | 43 |
| de las MESE, 2000 – 2012 | 43 |
| Tabla 33: Resultados de Endeudamiento de los Activos y Rentabilidad Financiera de las MESE | 45 |
| 2000 – 2012..... | 45 |
| Tabla 34: Correlación del Endeudamiento patrimonial y de la Rentabilidad financiera..... | 45 |
| de las MESE, 2000 – 2012 | 45 |
| Tabla 35: Edades de los empresarios..... | 49 |
| Tabla 36: Género de los empresarios..... | 50 |
| Tabla 37: Experiencia de los empresarios | 50 |
| Tabla 38: Cargo del entrevistado | 51 |
| Tabla 39: Experiencia en el cargo..... | 52 |
| Tabla 40: Instituciones que otorgan mayor viabilidad a PYMES | 53 |
| Tabla 41: Fuentes de financiamiento adecuadas para PYMES..... | 54 |
| Tabla 42: Variables de financiamiento para PYMES..... | 55 |
| Tabla 43: Tipo de financiamiento para PYMES..... | 56 |
| Tabla 44: ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?..... | 57 |
| Tabla 45: ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?..... | 58 |
| Tabla 46: ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras? | 59 |
| Tabla 47: ¿La gestión financiera de su empresa es relevante para generar competitividad? | 60 |
| Tabla 48: ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico? | 61 |
| Tabla 49: Destino del financiamiento externo de las PYMES..... | 62 |
| Tabla 50: ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones? | 64 |
| Tabla 51: Herramientas financieras utilizadas por las empresas..... | 65 |

| | |
|---|----|
| Tabla 52: ¿Con qué frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa?..... | 66 |
| Tabla 53: Aspectos que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo | 67 |

ÍNDICE DE GRÀFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1: Clasificación de las empresas societarias..... | 8 |
| Gráfico 2: Participación promedio anual del número de empresas medianas según las regiones, periodo 2000-2013. | 11 |
| Gráfico 3: Tasa de crecimiento promedio anual del número de empresas medianas según CIIU, periodo 2000-2012..... | 15 |
| Gráfico 4: Apalancamiento de las MESE. | 25 |
| Gráfico 5: Apalancamiento Financiero de las MESE. | 27 |
| Gráfico 6: Endeudamiento de los activos de las MESE..... | 29 |
| Gráfico 7: Endeudamiento patrimonial de las MESE..... | 31 |
| Gráfico 8: Rentabilidad financiera de las MESE..... | 33 |
| Gráfico 9: Rentabilidad neta de los activos de las MESE..... | 34 |
| Gráfico 10: Correlación de Rentabilidad Financiera y Apalancamiento de las MESE, periodo: 2000 – 2012..... | 38 |
| Gráfico 11: Correlación de Rentabilidad neta de activos y Endeudamiento de los activos de las MESE, 2000 – 2012 | 40 |
| Gráfico 12: Correlación del Endeudamiento del activo y de la Rentabilidad financiera de las MESE, 2000 – 2012..... | 42 |
| Gráfico 13: Correlación del Endeudamiento patrimonial y de la Rentabilidad neta del activo de las MESE, 2000 – 2012 | 44 |
| Gráfico 14: Correlación del Endeudamiento patrimonial y de la Rentabilidad financiera | 46 |
| Gráfico 15: Edades de los empresarios | 49 |
| Gráfico 16: Género de los empresarios | 50 |
| Gráfico 17: Experiencia de los empresarios..... | 51 |
| Gráfico 18: Cargo del entrevistado..... | 52 |
| Gráfico 19: Experiencia en el cargo | 53 |
| Gráfico 20: Instituciones que otorgan viabilidad a PYMES..... | 54 |
| Gráfico 21: Fuentes de financiamiento adecuadas para PYMES | 55 |
| Gráfico 22: Variables de financiamiento para PYMES | 56 |
| Gráfico 23: Tipo de financiamiento para PYMES | 57 |

| | |
|--|----|
| Gráfico 24: ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda? | 58 |
| Gráfico 25: ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores? | 59 |
| Gráfico 26: ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras? | 60 |
| Gráfico 27: ¿La gestión financiera de su empresa es relevante para generar competitividad? | 61 |
| Gráfico 28: ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico? | 62 |
| Gráfico 29: Destino del financiamiento externo de las PYMES | 63 |
| Gráfico 30: ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones? | 65 |
| Gráfico 31: Herramientas financieras utilizadas por las empresas | 66 |
| Gráfico 32: ¿Con qué frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa? | 67 |
| Gráfico 33: Aspectos que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo | 68 |

RESUMEN

Las Pymes son empresas consideradas como parte fundamental de la economía de un país, su gestión permite la generación de un capital productivo destinado a la oferta de bienes y servicios, mediante los cuales no sólo se satisface las necesidades del mercado, también contribuyen a la generación del empleo en la sociedad. La importancia de la gestión de las pymes les ha permitido abrirse fronteras, de tal modo que no sólo se han limitado a satisfacer las necesidades internas, sino que también han podido expandirse a territorios extranjeros. Las pymes se han caracterizado por la ejecución de emprendimientos orientados a la actividad comercial, las limitaciones en la consecución de niveles de financiamiento más fuerte y los aspectos legales que las regulan les ha impedido su participación en el sector industrial. Estas limitaciones están orientadas al volumen de ventas y al número de colaboradores que participan en estas organizaciones, pues el crecimiento de estas variables las ubicaría en una categoría de empresa diferente.

PALABRAS CLAVES: Estructura de capital, Las pymes en la economía, Indicadores financieros, Rentabilidad, Solvencia, Financiamiento.

ABSTRACT

The PYMES are companies considered as a fundamental part of the economy of a country, its management allows the generation of productive capital for the supply of goods and services, whereby not only the market needs is satisfied, also contribute to the generation employment in society. The importance of PYMES management has allowed them to open frontiers, so they are not only limited to domestic needs, but also have been able to expand into foreign territories. The PYMES have been characterized by the implementation of projects aimed at business, limitations on achieving strong levels of financing and legal aspects regulating prevented their participation in the industrial sector. These limitations are aimed at sales volume and the number of partners involved in these organizations, because the growth of these variables the be located in a different category of business.

KEYWORDS: Capital structure, PYMES in the economy, Financial indicators, Profitability, Solvency, Funding.

INTRODUCCIÓN

La presente investigación está orientada al estudio de la “Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013”; para lo cual, se determinarán cuáles son los factores de las fuentes de financiamiento, tanto internas como externas, que condicionan la rentabilidad y la estructura de capital de las MESE.

En consecuencia, es necesario revisar cuál es el entorno en el que se desenvuelven las MESE, con el propósito de caracterizarlas y determinar los tipos de financiamiento que existen en el mercado para ellas.

Adicionalmente, se revisarán las generalidades de la estructura de capital de las MESE, con el objetivo de analizar cuál ha sido la evolución de sus indicadores financieros durante el periodo de estudio, 2000 al 2013.

También se busca determinar cuál ha sido el impacto de la estructura de capital de las MESE, mediante el uso de indicadores de solvencia y rentabilidad. Por lo tanto, se requiere el estudio de cuál ha sido la gestión financiera en las MESE, de tal modo que se pueda establecer la dispersión de los rendimientos por rama productiva, y su correlación con la estructura de capital. Como complemento se desea identificar cuáles son las herramientas financieras que los empresarios de este sector están utilizando para tomar decisiones sobre estructura de capital.

La realización del presente trabajo de titulación permite que la Universidad Técnica Particular de Loja, a través de sus estudiantes, pueda contribuir a la generación de líneas de investigación vinculadas con las carreras profesionales, generando un ganar-ganar para todos quienes integran una sociedad.

Para dar respuesta al problema planteado se desarrollaron investigaciones, tanto de fuentes primarias como secundarias, las cuáles permitieron el logro de los objetivos planteados.

Uno de los principales inconvenientes observados durante el desarrollo del trabajo de titulación fue la dificultad para conseguir la información necesaria que sustente el análisis de lo que se desea realizar.

La metodología utilizada se fundamentó en un estudio de tipo descriptivo, el cual permitió identificar y describir las características actuales de la estructura de capital de las pymes ecuatorianas y la variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, orientadas a las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), durante el periodo 2000 a 2013 y; con ello, identificar los principales problemas por los que atraviesan.

La investigación incluyó la aplicación de los métodos analítico, inductivo y deductivo. Adicionalmente, las técnicas para la recolección de datos utilizadas fueron encuestas y entrevistas a las personas involucradas con las pymes.

CAPÍTULO 1.

ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR

1. Entorno de las medianas empresas societarias de Ecuador.

Previo al análisis del entorno en el cual se desarrollan las empresas en el Ecuador, es necesario mencionar que el sector societario está formado por los representantes de los sectores público y privado, los cuales realizan el comercio bajo los parámetros establecidos por la Ley de Compañías.

Al revisar los indicadores económicos y sociales de Ecuador, durante la última década, se puede observar una evolución muy satisfactoria; especialmente, si se revisan los niveles de pobreza y el comportamiento de índices como el de GINI, creado por el italiano Corrado Gini, para medir la equitativa distribución de los ingresos en una economía, el cual muestra para el país un resultado satisfactorio en los últimos años. Este análisis no puede excluir los resultados del Producto Interno Bruto (PIB), los cuales ubican al Ecuador como una de las naciones con mejor crecimiento dentro de la región, a pesar de haber experimentado la crisis internacional.

Según Acosta (2010), la crisis internacional del año 2008 ha tenido sus repercusiones sobre Ecuador; no obstante, los efectos más fuertes estarán en función de lo que la gestión administrativa gubernamental haya planificado para hacer frente a los problemas que se derivan de la mencionada crisis.

Por su parte, Paredes & Correa (2010) hacen referencia a la inexistencia de verdades absolutas, más bien estiman necesario y productivo el compartir experiencias en aspectos económicos, sociales y políticos para lograr un desarrollo sostenible en la economía.

De acuerdo a lo expresado por autores antes citados, se puede concluir que el progreso social y económico experimentado por el Ecuador, durante los últimos años, tienen como sustento un modelo fundamentado en la inversión pública, la cual ha dado paso al desarrollo de ventajas competitivas que han favorecido la negociaciones del país.

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

Dada la naturaleza de las empresas, estas pueden clasificarse de varias formas, de acuerdo con la propuesta de Ramos, López-Jurado, Insa, & Merigó Lindahl (2008), se pueden citar varios ejemplos:

- a. Simples o complejas.
- b. Unisocietarias o plurisocietarias.
- c. Industriales o financieras.

d. Otros.

Para efectos del presente trabajo de titulación se abordarán las características de las empresas societarias, ubicadas en la categoría “b”, descrita en el párrafo anterior.

1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.

De acuerdo con Ramos et al. (2008) las empresas societarias tienen determinadas características que se deben analizar para su mejor comprensión:

Empresas societarias: son empresas que se crean, básicamente por dos premisas:

- a. La dificultad de que una sola persona pueda aportar o conseguir el financiamiento total para que una empresa pueda iniciar sus actividades.
- b. Cuando una persona no quiere asumir la total responsabilidad legal de la organización o empresa.

Clasificación: según los criterios o puntos de vista de los dueños o socios, las empresas societarias pueden clasificarse de la siguiente manera:

- a. Sociedades de personas: son prolongaciones de lo que se conoce como empresas individuales, en ellas los socios se comprometen a realizar esfuerzos conjuntos, tanto económicos como laborales. Este tipo de sociedades también se conocen como Sociedades Colectivas; cabe destacar que ante una situación desafortunada, y; dada la naturaleza de la empresa, cada socio debe responder con su patrimonio personal, adicional al capital pagado para la creación de la sociedad.
- b. Sociedades de capitales: también llamadas sociedades capitalistas, están integradas por las empresas anónimas y por las organizaciones de responsabilidad limitada. Este tipo de organizaciones tiene como propósito obtener beneficios para incrementar el capital de las mismas, prevalecen los intereses de la organización por encima de los intereses individuales de los propietarios. Los derechos de los socios son proporcionales al capital aportado; de igual forma, los dividendos serán repartidos en función de la participación que tenga cada uno.
- c. Sociedades mixtas: aquí se consideran las sociedades comanditarias y las sociedades cooperativas. En las sociedades mixtas se destacan ciertas características, entre las cuales se pueden citar las siguientes: el número de socios es ilimitado y el capital es variables, a diferencia de las sociedades de capitales donde el número de propietarios es limitado y el

capital es fijo; otra de las particularidades de este grupo de sociedades es que prevalecen los intereses de los socios; adicionalmente, las reservas no se reparten.

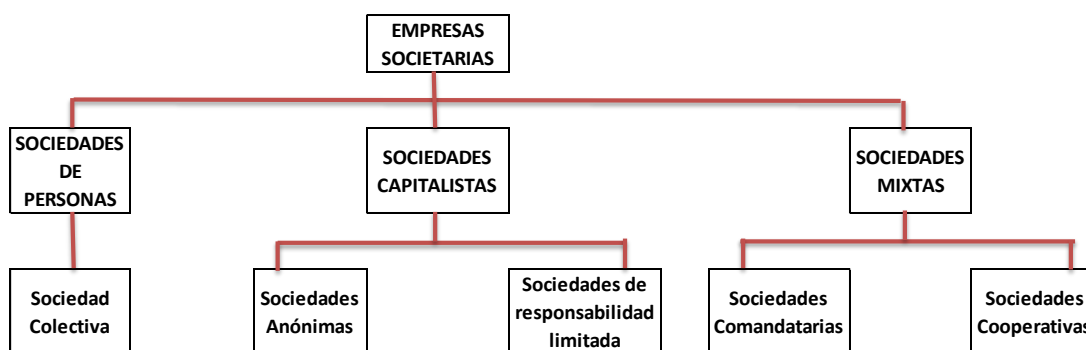


Gráfico 1: Clasificación de las empresas societarias.

Fuente: Guía práctica de economía de la empresa I: empresa y entorno (Teoría y ejercicios).

Elaborado por: José Cedeño

Número de empresas por tamaño: acorde a la clasificación otorgada por la Superintendencia de Compañías (2013), las empresas según su tamaño se ubican en las siguientes categorías:

Tabla 1: Clasificación de las empresas según su tamaño, año 2013.

| TAMAÑO | Número de empresas | Participación % |
|--------------|--------------------|-----------------|
| Grande | 2.587 | 5% |
| Mediana | 5.995 | 12% |
| Pequeña | 15.067 | 31% |
| Micro | 25.372 | 52% |
| No definido | 2 | 0% |
| Total | 49.023 | 100% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

Según la información expuesta en la Tabla 1 se puede observar la presencia mayoritaria de microempresas, cuya participación representa más del 50% de la totalidad de las organizaciones registradas en la Superintendencia de Compañías. El segundo lugar, con una contribución del 31%, la tienen las pequeñas empresas; es importante resaltar que la participación de estos dos grupos de organizaciones representan más del 80% del total. Con este antecedente, resulta importante analizar la gestión realizada por estas entidades y su contribución a la economía ecuatoriana.

Participación en ventas: conforme un estudio realizado por la Superintendencia de Compañías (2013), el análisis de los ingresos obtenidos por las empresas en el desarrollo de sus actividades ordinarias se muestra en la Tabla 2.

Tabla 2: Clasificación de las empresas según sus ingresos.

| Empresas según su actividad económica | INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS | PARTICIPACIÓN % |
|---|---|------------------------|
| A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA. | 6.212.661.794 | 6% |
| B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS. | 5.324.590.100 | 5% |
| C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS. | 23.098.629.190 | 22% |
| D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO. | 409.771.773 | 0% |
| E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO. | 477.143.956 | 0% |
| F - CONSTRUCCIÓN. | 6.545.439.336 | 6% |
| G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS. | 44.222.091.311 | 42% |
| H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO. | 5.615.406.718 | 5% |
| I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS. | 1.084.254.782 | 1% |
| J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN. | 4.340.438.444 | 4% |
| K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS. | 461.966.487 | 0% |
| L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS. | 1.644.129.919 | 2% |
| M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS. | 3.080.584.206 | 3% |
| N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO. | 2.192.621.109 | 2% |
| O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA. | 414.759 | 0% |
| P - ENSEÑANZA. | 273.083.035 | 0% |
| Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL. | 1.167.915.625 | 1% |
| R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN. | 61.842.898 | 0% |
| S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS. | 290.647.391 | 0% |
| T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADOR/SUSO PROPIO. | 1.076.329 | 0% |
| U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES. | - | 0% |
| Z - NO DEFINIDOS | 901.256 | 0% |
| TOTAL | 106.505.610.420 | 100% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

La Tabla 2 revela que la mayor contribución está en las organizaciones que se dedican a realizar actos de comercio, tanto al por mayor como al por menor; así como también las reparaciones de vehículos automotores y motocicletas, su participación representa el 42%. Las empresas que integran la industria manufacturera se ubican en segundo lugar, con una contribución del 22%. Estos dos grupos de empresas cubren aproximadamente el 64% de las ventas generadas por las sociedades.

1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.

La distribución geográfica de las organizaciones, según los estudios realizados por la Superintendencia de Compañías (2013) obedece a una clasificación acorde a las regiones del Ecuador: costa, sierra, oriente y Galápagos. En la tabla 3 se muestra cómo evolucionó el número de compañías según cada región del país, durante el periodo comprendido entre los años 2000 y 2013.

Tabla 3: Crecimiento cronológico de las empresas según las zonas geográficas.

| Número de Compañías | COSTA | SIERRA | ORIENTE | GALÁPAGOS |
|---------------------|--------|--------|---------|-----------|
| 2000 | 22.981 | 13.384 | 116 | 49 |
| 2001 | 23.995 | 14.320 | 148 | 54 |
| 2002 | 25.747 | 15.282 | 178 | 60 |
| 2003 | 27.186 | 16.203 | 206 | 67 |
| 2004 | 28.584 | 17.124 | 260 | 81 |
| 2005 | 29.820 | 18.068 | 323 | 102 |
| 2006 | 31.159 | 19.324 | 357 | 140 |
| 2007 | 31.978 | 20.486 | 422 | 161 |
| 2008 | 32.290 | 21.548 | 526 | 181 |
| 2009 | 32.157 | 22.576 | 678 | 199 |
| 2010 | 32.168 | 23.564 | 873 | 213 |
| 2011 | 30.746 | 23.497 | 990 | 216 |
| 2012 | 24.918 | 20.813 | 858 | 170 |
| 2013 | 26.466 | 21.441 | 936 | 180 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

La evolución del número de empresas en la región costa muestra un crecimiento durante el periodo 2000-2008; no obstante, a partir del año 2009 se observa una disminución gradual y significativa. Por su lado, la región sierra evidencia un crecimiento significativo hasta el año 2010; al comparar estas cifras con las de la región costa, es notoria la mayor participación en el litoral ecuatoriano. Tanto la región oriental como Galápagos muestran un crecimiento conservador durante el periodo de estudio, aunque sus participaciones son muchos menores en comparación con las dos regiones anteriormente evaluadas.

Tabla 4: Participación porcentual de las empresas según las zonas geográficas.

| Número de Compañías | COSTA | SIERRA | ORIENTE | GALÁPAGOS |
|---------------------|-------|--------|---------|-----------|
| 2000 | 62,9% | 36,6% | 0,3% | 0,1% |
| 2001 | 62,3% | 37,2% | 0,4% | 0,1% |
| 2002 | 62,4% | 37,0% | 0,4% | 0,1% |
| 2003 | 62,3% | 37,1% | 0,5% | 0,2% |
| 2004 | 62,1% | 37,2% | 0,6% | 0,2% |
| 2005 | 61,7% | 37,4% | 0,7% | 0,2% |
| 2006 | 61,1% | 37,9% | 0,7% | 0,3% |
| 2007 | 60,3% | 38,6% | 0,8% | 0,3% |
| 2008 | 59,2% | 39,5% | 1,0% | 0,3% |
| 2009 | 57,8% | 40,6% | 1,2% | 0,4% |
| 2010 | 56,6% | 41,5% | 1,5% | 0,4% |
| 2011 | 55,4% | 42,4% | 1,8% | 0,4% |
| 2012 | 53,3% | 44,5% | 1,8% | 0,4% |
| 2013 | 54,0% | 43,7% | 1,9% | 0,4% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

La Tabla 4 muestra la participación porcentual anual del número de empresas, por región geográfica en Ecuador. Al realizar un análisis comparativo entre las regiones de la costa y

de la sierra, se evidencia un comportamiento inversamente proporcional; mientras la participación de la región costa muestra una contracción, la región interandina refleja un crecimiento, al igual que la región oriental y Galápagos, aunque en menores proporciones.

Tabla 5: Evolución cronológica del número de empresas medianas según las regiones.

| ANÁLISIS DE LAS MESE POR: REGIÓN GEOGRÁFICA | | | | | | | | | | | | | | |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Número de las MESE | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| COSTA | 1.329 | 1.454 | 1.621 | 1.754 | 1.898 | 2.060 | 2.239 | 2.429 | 2.624 | 2.778 | 2.913 | 2.762 | 2.382 | 3.237 |
| SIERRA | 1.365 | 1.500 | 1.643 | 1.785 | 1.925 | 2.066 | 2.247 | 2.425 | 2.623 | 2.797 | 2.944 | 2.808 | 2.539 | 2.620 |
| ORIENTE | 10 | 10 | 15 | 16 | 20 | 26 | 32 | 35 | 37 | 40 | 41 | 41 | 35 | 114 |
| GALAPAGOS | 11 | 12 | 12 | 13 | 14 | 14 | 16 | 16 | 16 | 19 | 19 | 15 | 14 | 24 |
| TOTAL | 2.715 | 2.976 | 3.291 | 3.568 | 3.857 | 4.166 | 4.534 | 4.905 | 5.300 | 5.634 | 5.917 | 5.626 | 4.970 | 5.995 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

La Tabla 5 muestra el comportamiento cronológico que se ha presentado durante el periodo 2000-2013 respecto al número de empresas medianas registradas en la Superintendencia de Compañías.

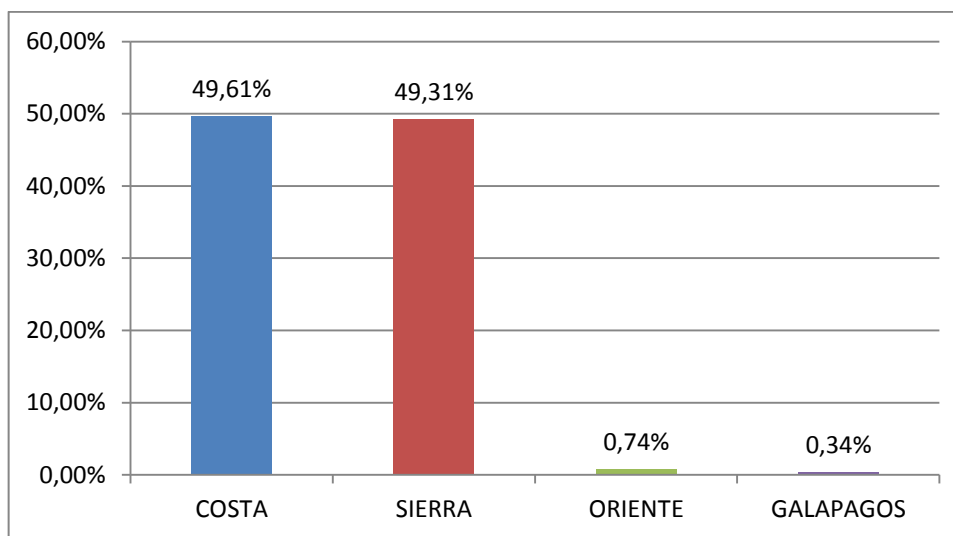


Gráfico 2: Participación promedio anual del número de empresas medianas según las regiones, periodo 2000-2013.

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

En el gráfico anterior se puede observar que la mayor cantidad de organizaciones se encuentran en las categorías geográficas Costa y Sierra, las mismas que en promedio concentran más del 99% del total de las MESE.

Tabla 6: Tasa de crecimiento de las MESE por región, 2000-2013.

| COSTA | SIERRA | ORIENTE | GALÁPAGOS |
|-------|--------|---------|-----------|
| 7,09% | 5,14% | 20,59% | 6,18% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

Para analizar el comportamiento histórico de las MESE resulta importante identificar los índices de crecimiento anual promedio según las regiones geográficas. En la Tabla 6 se puede observar que la región del oriente ecuatoriano posee la mayor tasa de crecimiento durante el periodo comprendido entre los años 2000-2013, 20,59%; seguida de la región litoral con una tasa de crecimiento anual promedio de 7,09%.

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

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIU) ha permitido mejorar la organización de las diferentes empresas, logrando estandarizar universalmente a las empresas según las diversas actividades que realizan, evitando subjetividades que pudieran distorsionar los resultados reales de cada grupo de industrias.

Las categorías registradas son las siguientes:

Tabla 7: Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIU).

| CÓDIGO | ACTIVIDADES |
|--------|--|
| A | AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA. |
| B | EXPLORACIÓN DE MINAS Y CANTERAS. |
| C | INDUSTRIAS MANUFACTURERAS. |
| D | SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO. |
| E | DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO. |
| F | CONSTRUCCIÓN. |
| G | COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS. |
| H | TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO. |
| I | ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS. |
| J | INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN. |
| K | ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS. |
| L | ACTIVIDADES INMOBILIARIAS. |
| M | ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS. |
| N | ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO. |
| O | ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA. |
| P | ENSEÑANZA. |
| Q | ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL. |
| R | ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN. |
| S | OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS. |
| T | ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO. |
| U | ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES. |
| Z | DEPURAR |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

La información correspondiente a la cantidad de las MESE, según la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU), para el lapso comprendido entre los años 2000-2012, es la siguiente:

Tabla 8: CIIU de todas las actividades económicas de las MESE, periodo 2000-2012.

| ANÁLISIS POR: ACTIVIDAD ECONÓMICA (CIIU) | | | | | | | | | | | | | | |
|--|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| CÓDIGO | ACTIVIDADES | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| A | AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA. | 355 | 381 | 411 | 427 | 444 | 470 | 509 | 553 | 606 | 649 | 681 | 645 | 533 |
| B | EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS. | 44 | 49 | 57 | 59 | 63 | 65 | 77 | 84 | 89 | 93 | 96 | 88 | 80 |
| C | INDUSTRIAS MANUFACTURERAS. | 433 | 466 | 499 | 529 | 559 | 585 | 616 | 653 | 676 | 708 | 731 | 703 | 637 |
| D | SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO. | 9 | 9 | 10 | 10 | 11 | 11 | 14 | 15 | 16 | 16 | 17 | 15 | 13 |
| E | DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO. | 5 | 6 | 7 | 9 | 12 | 13 | 13 | 15 | 18 | 18 | 20 | 20 | 19 |
| F | CONSTRUCCIÓN. | 179 | 197 | 218 | 235 | 262 | 289 | 331 | 365 | 400 | 421 | 450 | 433 | 375 |
| G | COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS. | 808 | 902 | 1.022 | 1.133 | 1.251 | 1.376 | 1.501 | 1.645 | 1.803 | 1.952 | 2.075 | 1.950 | 1.749 |
| H | TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO. | 128 | 142 | 158 | 176 | 189 | 208 | 225 | 240 | 253 | 266 | 277 | 264 | 240 |
| I | ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS. | 54 | 61 | 65 | 72 | 79 | 84 | 98 | 107 | 115 | 123 | 125 | 118 | 110 |
| J | INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN. | 75 | 82 | 88 | 93 | 99 | 103 | 112 | 113 | 116 | 118 | 120 | 113 | 103 |
| K | ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS. | 44 | 44 | 49 | 52 | 53 | 54 | 55 | 56 | 67 | 75 | 79 | 80 | 72 |
| L | ACTIVIDADES INMOBILIARIAS. | 237 | 257 | 278 | 299 | 319 | 345 | 376 | 404 | 436 | 459 | 481 | 457 | 376 |
| M | ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS. | 117 | 135 | 159 | 182 | 197 | 212 | 229 | 255 | 279 | 300 | 319 | 309 | 274 |
| N | ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO. | 144 | 156 | 167 | 187 | 202 | 220 | 231 | 243 | 258 | 265 | 268 | 260 | 240 |
| O | ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| P | ENSEÑANZA. | 32 | 32 | 33 | 33 | 38 | 41 | 45 | 46 | 47 | 48 | 50 | 49 | 43 |
| Q | ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL. | 28 | 29 | 38 | 40 | 45 | 52 | 55 | 62 | 70 | 71 | 74 | 75 | 67 |
| R | ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN. | 13 | 14 | 16 | 16 | 18 | 20 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 20 | 13 |
| S | OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS. | 10 | 14 | 16 | 16 | 16 | 18 | 25 | 26 | 27 | 27 | 28 | 27 | 26 |
| T | ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| U | ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Z | DEPURAR | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL NÚMERO DE MESE | | 2.715 | 2.976 | 3.291 | 3.568 | 3.857 | 4.166 | 4.534 | 4.905 | 5.300 | 5.634 | 5.917 | 5.626 | 4.970 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

Analizados los contenidos de la Tabla 8 se puede concluir que entre las actividades más frecuentes en las MESE se encuentran las clasificadas con categorías G, C, A y L, las cuales según los datos del año 2012 representan aproximadamente el 66% del total de MESE. Por otro lado, los códigos O, U, T y Z son categorías en las cuales las medianas empresas no tienen presencia.

Tabla 9: Promedio anual de participación de las CIU de todas las actividades económicas de las MESE, periodo 2000-2012.

| ANÁLISIS POR: ACTIVIDAD ECONÓMICA (CIU), PERIODO 2000-2012 | | |
|--|--|----------|
| CÓDIGO | ACTIVIDADES | PROMEDIO |
| A | AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA. | 513 |
| B | EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS. | 73 |
| C | INDUSTRIAS MANUFACTURERAS. | 600 |
| D | SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO. | 13 |
| E | DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO. | 13 |
| F | CONSTRUCCIÓN. | 320 |
| G | COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS. | 1.474 |
| H | TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO. | 213 |
| I | ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS. | 93 |
| J | INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN. | 103 |
| K | ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS. | 60 |
| L | ACTIVIDADES INMOBILIARIAS. | 363 |
| M | ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS. | 228 |
| N | ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO. | 219 |
| O | ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA. | 0 |
| P | ENSEÑANZA. | 41 |
| Q | ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL. | 54 |
| R | ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN. | 19 |
| S | OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS. | 21 |
| T | ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO. | 0 |
| U | ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES. | 0 |
| Z | DEPURAR | 0 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

Los resultados de la Tabla 9 muestran la participación promedio anual, durante el periodo 2000-2012, de las MESE en la economía nacional; se puede evidenciar que las actividades registradas en la categoría G: comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas, son las que tienen más presencia dentro de las MESE, llegando a representar más del 33% dentro del grupo.

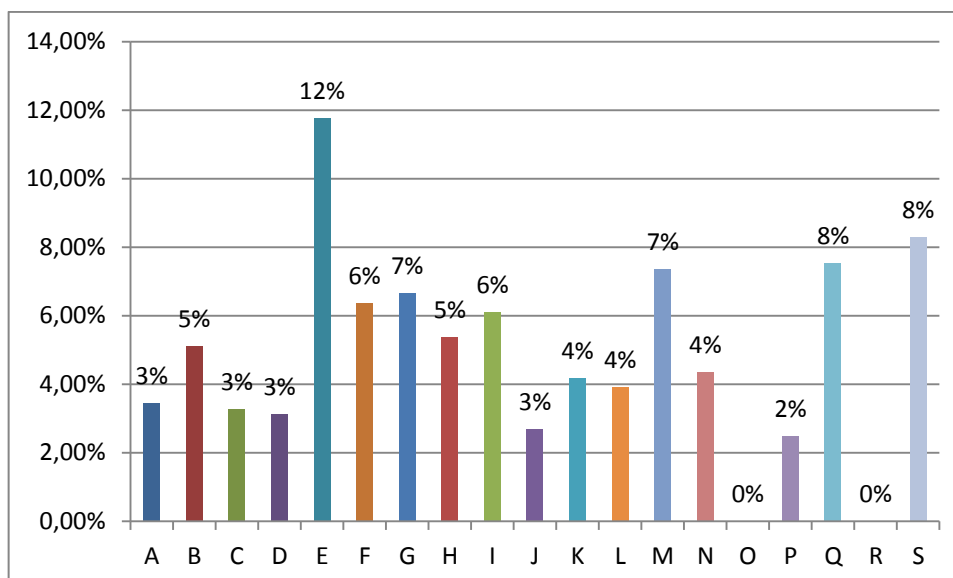


Gráfico 3: Tasa de crecimiento promedio anual del número de empresas medianas según CIU, periodo 2000-2012.
Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

El Gráfico 3 muestra el ritmo promedio de crecimiento, en términos de presencia de las MESE en la economía ecuatoriana, durante el periodo comprendido entre los años 2000-2012. Se puede observar que la categoría de mayor desarrollo es la E: distribución de agua; alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento, cuyo crecimiento representa cerca del 12%.

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

Previo al análisis de la estructura bajo la cual se componen las empresas ecuatorianas, resulta fundamental expresar que cuando un ente u organización nace o se expande requiere de fuentes de financiamiento, las cuales pueden ser propias o ajenas. De aquí, resulta interesante el análisis del endeudamiento ajeno, porque mientras; por un lado, la generación de gastos financieros contribuye a un menor pago de impuestos; por otro lado, los prestamistas reciben intereses contratados generalmente a una tasa fija, quedando de esta manera las ganancias para los empresarios, siempre que las utilidades hayan resultado favorables para la empresa.

1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.

Financiamiento interno: este tipo de financiamiento consiste en la inyección de recursos a la empresa por parte de sus propietarios, quienes verán los resultados o frutos de su inversión en las utilidades de la organización.

Financiamiento externo: corresponde a la adquisición de las diferentes líneas de crédito ofrecidas en el mercado financiero por parte de instituciones públicas o privadas. El costo de adquirir este tipo de financiamiento se refleja en los gastos generados por el pago de intereses, los cuales merman la utilidad neta del ejercicio. Actualmente, en Ecuador existen varias fuentes de financiamiento, descritas a continuación:

Fuentes de financiamiento otorgadas por el sector privado:

Siembra Futuro: estimula el desarrollo de negocios inclusivos y la oferta de nuevos puestos de trabajo. Siembra Futuro es un programa auspiciado por la Cervecería Nacional y apoyado por Technoserve, Banco de Guayaquil y Cámara de Industrias de Pichincha.

Cooperativa de Ahorro y Crédito "29 de Octubre" Ltda.: otorga microcréditos de hasta cien mil dólares anuales para el desarrollo de actividades de empresas de servicios, comerciales e industriales.

CREDIFE Desarrollo Microempresarial: uno de sus programas es CREDIFE INVERTIR, el cual financia la compra de activos fijos por un valor máximo de \$20.000, con un plazo de hasta 36 meses. También ofrece otro programa denominado CREDIFE DESARROLLO, este se orienta a cubrir las necesidades de corto plazo como compra de mercaderías y pagos corrientes, entre otros.

Alianza del Valle Ltda. Cooperativa de Ahorro y Crédito: otorga créditos de hasta 6 años plazo, la presencia de la garantía depende del monto solicitado: hasta 10.000 dólares no requiere de garante, de 10.000 a 20.000 es necesario el aval del garante y para préstamos de hasta 80.000 dólares se requiere de una garantía hipotecaria.

Banco Pacífico: tiene un programa denominado PYMEPACÍFICO destinado a facilitar financiamiento para actividades de capital de trabajo y de inversión en compra de activos fijos. Las tasas y los plazos varían de acuerdo al destino del crédito, siendo los plazos máximos 2 años para capital de trabajo y 6 años para activos fijos.

Banco Pichincha: al igual que Banco del Pacífico, ofrece dos líneas de crédito con características similares en cuanto al destino del crédito, los montos y los plazos.

Fuentes de financiamiento otorgadas por el sector público:

CFN: cuyas siglas significan Corporación Financiera Nacional, ofrece a los emprendedores una gran variedad de líneas de crédito, de acuerdo al monto y al destino del financiamiento.

BNF: Banco Nacional de Fomento, actualmente ofrece un tipo de crédito conocido como 555, el cual consiste en otorgar préstamos de hasta cinco mil dólares, a un plazo de hasta 5 años y con una tasa de interés del 5%. Este tipo de financiamiento está dirigido tanto para empresarios en acción como para emprendedores que deseen ingresar al comercio.

Emprende Ecuador: es un programa dirigido a la ciudadanía para incentivar los emprendimientos con características especiales: innovación, diferenciación y altas posibilidades de crecimiento.

Innova Ecuador: tiene como propósito financiar proyectos destinados a impulsar la productividad y la competitividad, siendo su principal eje el estímulo de la innovación.

CreEcuador: su objetivo es promocionar el crecimiento productivo del Ecuador, facilitando el ingreso de los emprendedores al comercio, a nivel regional, en todo el país.

MIPRO: el Programa FONDEPYME del Ministerio de Industrias y Productividad está dirigido a brindar apoyo a las empresas: micro, pequeñas y medianas.

MIES: para contribuir al “buen vivir”, el Ministerio de Inclusión Económica y Social promueve el desarrollo de productos, su distribución y consumo mediante el Instituto Nacional de Economía Popular y Solidaria.

1.2.2. Características del mercado de dinero.

Entre las principales características del mercado de dinero se encuentran el destino que tendrá el crédito solicitado, el origen de la fuente de financiamiento y las condiciones del mismo, entre las cuales están los montos requeridos, los plazos, las tasas de interés pactadas y las garantías requeridas.

A continuación se presentan dos tablas con información relacionada al mercado de dinero en Ecuador:

Tabla 10: Fuentes de financiamiento otorgadas por el sector privado.

| Institución/Programa | Tipo de préstamos | Montos | Plazos | Tasas |
|---|-------------------------------|---------------------------|----------|---------|
| Cervecería Nacional: Siembra Futuro | Emprendedores | \$8.000 | 5 años | 0% |
| Cooperativa de Ahorro y Crédito "29 de Octubre" Ltda. | Capital Consumo Activos fijos | Hasta \$100.000 anuales | depende | depende |
| | Autocooperativo | \$20.000 | 60 meses | 14.25% |
| | Creer | \$20.000 | 17 meses | 24% |
| | Fondos propios | hasta \$3.000 | 48 meses | 24.6% |
| | Fondos propios | \$3.001 hasta \$10.000 | 48 meses | 24% |
| | Fondos propios | \$10.001 hasta \$20.000 | 48 meses | 22.6% |
| CREDIFE Desarrollo Microempresarial | CREDIFE Invertir | hasta \$20.000 | 36 meses | depende |
| | CREDIFE Desarrollo | hasta \$20.000 | 36 meses | depende |
| Alianza del Valle Ltda. Cooperativa de Ahorro y Crédito | Crediconsumo | \$500 hasta \$80.000 | 72 meses | depende |
| | Microcréditos | \$500 hasta \$80.000 | 72 meses | depende |
| Banco Pacífico: PYMEPACÍFICO | Capital de trabajo | \$3.000 hasta \$1'000.000 | 2 años | 9.76% |
| | Activos fijos | \$3.000 hasta \$1'000.000 | 6 años | depende |

Fuente: Sistema financiero nacional.
Elaborado por: José Cedeño

Como se puede observar, las fuentes de financiamiento del sector privado son varias, las cuales incluyen los programas propuestos por algunas empresas del sector privado así como también las diversas ofertas del sector financiero, representado por los Bancos, Mutualistas y Cooperativas, entre otros.

Por otro lado, resulta importante analizar las propuestas de financiamiento que ofrece el sector público para el desarrollo de emprendimientos, incremento de capital de trabajo o adquisición de activos fijos, para ello se presenta a continuación la Tabla 11, en la cual se podrá apreciar las ofertas de varias instituciones del sector público:

Tabla 11: Fuentes de financiamiento otorgadas por el sector público.

| Institución | Tipo de préstamos | Montos | Plazos | Tasas |
|--|---|------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Corporación Financiera Nacional del Ecuador | Capital de trabajo | hasta \$200.000 | hasta 10 años. | 9.75% - 11.5% |
| | Activos fijos | hasta \$200.000 | hasta 3 años. | 9.75% - 11.5% |
| Banco Nacional del Fomento | Comercialización | Depende de calificación | Depende de calificación | 11.20% |
| | Producción | \$300.000 hasta \$2'000.000. | Depende de calificación | 11.20% |
| | Fondo de desarrollo | Depende de calificación | Depende de calificación | 10% |
| | Consumo | Depende de calificación | 3 años | 15.20% |
| | Reestructuración | Depende de calificación | Depende de calificación | 11.20% al 18% |
| | Crédito 5-5-5 | hasta \$5.000 | 5 años | 5% |
| Ministerio Coordinador de la Producción y Empleo | Programa FONDEPYME | Depende de calificación | Depende de calificación | Depende de calificación |
| EmprendeEcuador | Programa de apoyo a emprendimientos, innovadores o altamente diferenciado. | Depende de calificación | Depende de calificación | Depende de calificación |
| InnovaEcuador | Programa de financiamiento a proyectos innovadores que mejoren la competitividad en el Ecuador. | Depende de calificación | Depende de calificación | Depende de calificación |

Fuente: Sistema financiero nacional.
Elaborado por: José Cedeño

La entidad encargada de regular las tasas de los créditos es el Banco Central del Ecuador (2014), las tasas que actualmente se encuentran vigentes son las que se muestran en la siguiente tabla:

Tabla 12: Tasas referenciales de financiamiento sector público (2013).

| Rubro | Tasa de interés |
|--|-----------------|
| Pasiva referencial: | 5.07% |
| Activa referencial: | 8.13% |
| Legal | 8.13% |
| Máxima convencional | 9.33% |
| Tasa activa efectiva referencial productivo corporativo | 8.13% |
| Tasa efectiva máxima productivo corporativo | 9.33% |
| Tasa activa efectiva referencial productivo pymes | 10.99% |
| Tasa efectiva máxima productivo pymes | 11.83% |
| Tasa activa efectiva referencial consumo | 15.96% |
| Tasa efectiva máxima consumo | 16.30% |
| Tasa activa efectiva referencial vivienda | 10.72% |
| Tasa efectiva máxima vivienda | 11.33% |
| Tasa activa efectiva referencial microcrédito acumulación ampliada | 22.42% |
| Tasa efectiva máxima microcrédito acumulación ampliada | 25.50% |
| Tasa activa efectiva referencial microcrédito acumulación simple | 25.12% |
| Tasa efectiva máxima microcrédito acumulación simple | 27.50% |
| Tasa activa efectiva referencial microcrédito minorista | 28.47% |
| Tasa efectiva máxima microcrédito minorista | 30.50% |
| Tasa activa efectiva referencial producto empresarial | 9.52% |
| Tasa efectiva máxima productivo empresarial | 10.21% |

Fuente: Elaboración propia adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2014)

Elaborado por: José Cedeño

CAPÍTULO 2.

GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE.

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

El análisis de la estructura de capital resulta relevante para evaluar el nivel de deuda, los costos de capital y el valor que tiene la empresa; así como también, analizar las relaciones que pudiesen presentarse entre ellos.

Conforme a la estructura de capital de las empresas, Rivera (2002) manifiesta que resulta imprescindible considerar la composición de los pasivos de las organizaciones, tanto en el corto como en el largo plazos, a fin de determinar los costos de capital que involucren a la adquisición de activos fijos y de activos de corto plazo. Realizado el análisis preliminar se puede identificar el valor de la empresa.

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

La estructura de capital es un tema de trascendental importancia para los empresarios de las Pymes, especialmente al momento de tomar decisiones destinadas a la inversión y al financiamiento. A esto hay que agregarle la contribución que tiene toda organización para la generación de trabajo.

Adicionalmente, se puede citar la opinión de Modigliani-Miller (1958), quien sostiene que la estructura de capital tiene poca relevancia en la valoración de las empresas cuando estas interactúan en mercados de capital perfectos.

Con estos antecedentes resulta oportuno el estudio de la adecuada estructura de capital para las Pymes, de tal forma que se determine el financiamiento que más le favorezca a este tipo de empresas, así como también establecer las necesidades de inversión que resulten óptimas para las organizaciones.

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

Para analizar la estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas es necesario referir las diferentes teorías que han sido utilizadas para el efecto, entre ellas se encuentra la teoría de la jerarquía de preferencias, también llamada teoría pecking order (TPO) desarrollada por Myers (1984) y por Myers y Majluf (1984). El autor sostiene que los empresarios, al momento de emprender en la creación de un nuevo producto o servicio, anteponen el financiamiento propio sobre el ajeno. Sólo recurren al endeudamiento externo en situaciones en las cuales no disponen del total de fondos internos necesarios. La TPO

ha sido utilizada lo largo de los años; no obstante, existen críticos que han considerado que la aplicación de la misma proporciona beneficios fiscales.

La teoría pecking order ha sido utilizada especialmente por organizaciones de pequeño tamaño, las cuales tienden a ser administradas por un solo directivo que normalmente posee la mayoría de las acciones de la empresa. En estos casos, el directivo prefiere autofinanciar o gestionar con recursos de la empresa los nuevos proyectos organizacionales, a fin de evitar la dependencia de las instituciones financieras o compartir las nuevas emisiones de acciones de la empresa.

Existe otra teoría relacionada a la estructura de capital de las Pymes, tiene que ver con las estrategias que utilizan las organizaciones respecto a su distribución de capital, esta es la teoría de la estrategia empresarial (TEP), la cual tiene dos aplicaciones; la primera, relacionada con el mercado de los productos y; la segunda, relacionada con las bondades o particularidades de los mismos y de los factores que contribuyen a la creación de nuevos productos. Kochhar y Hitt (1998).

Al relacionar la teoría de la estrategia empresarial con las Pymes, según Jordan et al. (1998) se pueden establecer las siguientes consideraciones:

- a. Utilizar la TEP en términos de diversificación incentiva al financiamiento de cualquier proyecto porque aumenta las probabilidades de éxito.
- b. Un alto nivel de diversificación, de producto o mercados, puede vincularse con un nivel de deuda elevado.
- c. Una política de diferenciación alta de productos o servicios conlleva a la empresa a una fuente de generación de recursos propios; lo cual repercutiría en menos endeudamiento.
- d. El empleo de estrategias de innovación está directamente relacionado con la estructura financiera de las organizaciones, a mayores expectativas mayores son los riesgos.

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

Los indicadores financieros facilitan el análisis de las cifras de los Estados Financieros. Su aplicación permite realizar comparaciones e investigar la relación que existe entre los diferentes datos de información financiera.

El desarrollo de estos indicadores por parte de las MESE les permitirán diagnosticar y evaluar la situación financiera en la que se encuentren, para los cual es necesario utilizar las cifras obtenidas del Balance General y del Estado de Resultados.

Pueden usarse tantos índices o ratios sean necesarios para el análisis financiero de las MESE; no obstante, previo su uso se requiere de la información contable. Para efectos del presente estudio se analizará la evolución que las MESE han tenido en el lapso comprendido entre los años 2010-2012.

Apalancamiento. Es un indicador que mide la gestión que tiene el patrimonio de una empresa y lo hace mediante el siguiente modelo matemático:

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

De esta manera se establece, en términos monetarios, la contribución del patrimonio en la generación de activos totales. En consecuencia, si la rentabilidad que se obtiene es mayor al costo del financiamiento, entonces se habrá realizado eficientemente el apalancamiento.

Tabla 13: Apalancamiento de las MESE.

| Indicador | APALANCAMIENTO |
|-----------|----------------|
| 2000 | 3,981196306 |
| 2001 | 7,375761443 |
| 2002 | 39,00255977 |
| 2003 | 8,55235484 |
| 2004 | 11,14814438 |
| 2005 | 13,17018458 |
| 2006 | 21,68214544 |
| 2007 | 16,71880719 |
| 2008 | 8,905274532 |
| 2009 | 10,55556898 |
| 2010 | 21,90177475 |
| 2011 | 12,47189454 |
| 2012 | 7,788960124 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

De los valores expuestos en la tabla precedente, se determina el comportamiento promedio del apalancamiento utilizado por las MESE durante el periodo de estudio, el cual se ubicó en 14,10. Con este indicador se puede afirmar que por cada dólar registrado en el patrimonio de las medianas empresas, estas generaron catorce dólares de activos. No obstante, el nivel de dispersión observado en la información recopilada es de 65,25%, el cual es un

indicador que evidencia lo poco compacto que se encuentran los datos de apalancamiento del periodo 2000 – 2012.

Tabla 14: Resultados del Apalancamiento de las MESE 2000 - 2012

| | |
|-------------------------|---------------|
| PROMEDIO | 14,10 |
| DISPERSIÓN | 9,20 |
| VARIACIÓN | 65,25% |
| TASA CRECIMIENTO | -5,75% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

El estudio de los datos correspondientes al apalancamiento de las MESE, durante el periodo de análisis, refleja que dichos valores crecieron en promedio a una tasa geométrica de -5,75%, lo cual se evidencia en los altos y bajos que se observan en los datos.

El comportamiento gráfico del apalancamiento sería el siguiente:

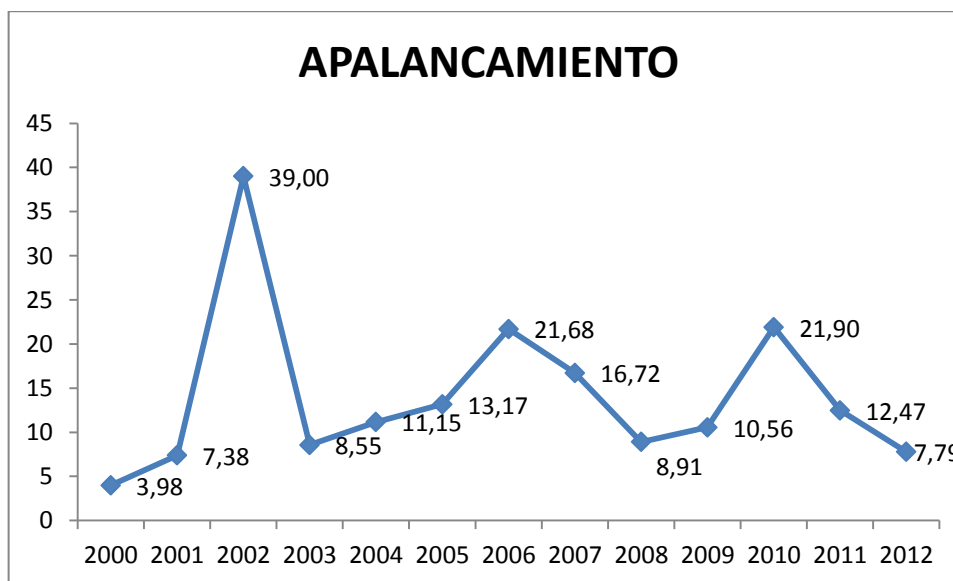


Gráfico 4: Apalancamiento de las MESE.

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

Apalancamiento Financiero. Es un indicador que permite identificar lo conveniente o no que puede ser el endeudamiento para una empresa; así como también, las consecuencias que tendría en la rentabilidad de las MESE.

Es un indicador, cuyo resultado contribuye a identificar la incidencia de los gastos no operacionales (financieros) en el resultado de la empresa.

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{UAI}{\text{Patrimonio}} \times \frac{\text{Activos Totales}}{UAI}$$

A continuación se presentan los resultados del apalancamiento financiero de las MESE durante el periodo 2000 – 2012:

Tabla 15: Apalancamiento Financiero de las MESE.

| Indicador | APALANCAMIENTO FINANCIERO |
|-----------|---------------------------|
| 2000 | 8,92647619 |
| 2001 | 2,705543831 |
| 2002 | 2,263248474 |
| 2003 | 3,685895574 |
| 2004 | 3,81198652 |
| 2005 | 6,13927739 |
| 2006 | 0,673319469 |
| 2007 | 14,04442192 |
| 2008 | 8,448796235 |
| 2009 | 6,152358364 |
| 2010 | 10,0837217 |
| 2011 | 6,076137722 |
| 2012 | 5,555342473 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José cedeño

Conforme a los datos referidos en la tabla anterior, se puede observar que en la mayoría de los años estudiados el nivel de apalancamiento financiero supera a 1, lo cual pone de manifiesto que se ha dado buen uso a los fondos obtenidos con financiamientos ajeno, pues estos ha contribuido durante el periodo de estudio a obtener o mejorar los fondos propios de las MESE, el único año de crisis es el 2006, en el cual se observa un coeficiente de 0,67.

Tabla 16: Resultados del Apalancamiento Financiero de las MESE 2000 - 2012

| | |
|-------------------------|---------------|
| PROMEDIO | 6,04 |
| DISPERSIÓN | 3,65 |
| VARIACIÓN | 60,33% |
| TASA CRECIMIENTO | 3,88% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

En la tabla anterior se puede observar el comportamiento promedio del apalancamiento financiero de las MESE, el cual se ubicó en 6,04. Sin embargo, el nivel de dispersión es

muy elevado, lo cual se refleja en el rango de resultados que oscilan entre 0,67 y 14,04. A pesar de lo expuesto, este indicador presentó un crecimiento geométrico de aproximadamente 3,88% durante el periodo 2000 – 2012.

El análisis gráfico de los datos permite evidenciar el nivel de dispersión y de variación citados anteriormente.

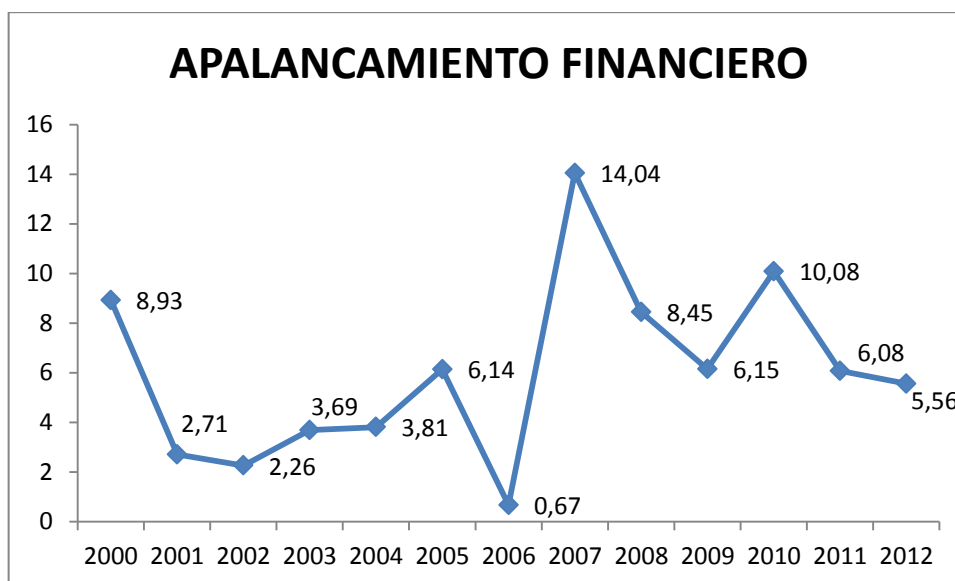


Gráfico 5: Apalancamiento Financiero de las MESE.
Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

Endeudamiento del Activo. Es un indicador que identifica el nivel de financiamiento ajeno con el cual se han adquirido los activos de la empresa. Un resultado alto denota el elevado nivel de dependencia que tienen los activos respecto a los pasivos de la organización. Por el contrario, un resultado bajo denotaría que los activos han sido financiados, en mayor parte, por recursos propios.

El modelo matemático que contribuye a la búsqueda del nivel de endeudamiento de los activos es el siguiente:

$$\text{Endeudamiento del Activo} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Los datos correspondientes a este indicador, durante el los años 2002 – 2012, oscilaron entre 0,59 y 0,72. A continuación se presenta una tabla con los datos correspondientes al ciclo de estudio:

Tabla 17: Endeudamiento de los activos de las MESE.

| Indicador | ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO |
|------------------|---------------------------------|
| 2000 | 0,588973637 |
| 2001 | 0,641703346 |
| 2002 | 0,65898667 |
| 2003 | 0,650207586 |
| 2004 | 0,710580751 |
| 2005 | 0,684576669 |
| 2006 | 0,707899304 |
| 2007 | 0,709446446 |
| 2008 | 0,72487198 |
| 2009 | 0,708902609 |
| 2010 | 0,724902172 |
| 2011 | 0,710246637 |
| 2012 | 0,664543685 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

El promedio observado, durante el periodo de estudio, correspondiente a los niveles de endeudamiento de los activos por parte de las MESE es de 0,68, el cual es un resultado que en términos porcentuales revelaría el alto nivel de dependencia que tienen los activos de este grupo de empresas con sus acreedores, dejando un financiamiento propio de solo el 32%.

Tabla 18: Resultados del Endeudamiento de los activos de las MESE 2000 - 2012

| | |
|-------------------------|---------------|
| PROMEDIO | 0,68 |
| DISPERSIÓN | 0,04 |
| VARIACIÓN | 5,90% |
| TASA CRECIMIENTO | -1,01% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

Los resultados de este indicador reflejan una tasa de crecimiento geométrica que en promedio se ubicó en -1,01%, lo cual podría interpretarse como favorable dada la reducción experimentada.

En cuanto al nivel de dispersión, el coeficiente experimentado para este indicador durante el periodo 2000 – 2012 es de 5,90%, porcentaje con el cual se expresa lo compacto que se encuentran los datos analizados.

Gráficamente, los resultados del endeudamiento de activos se puede observar en la siguiente propuesta:

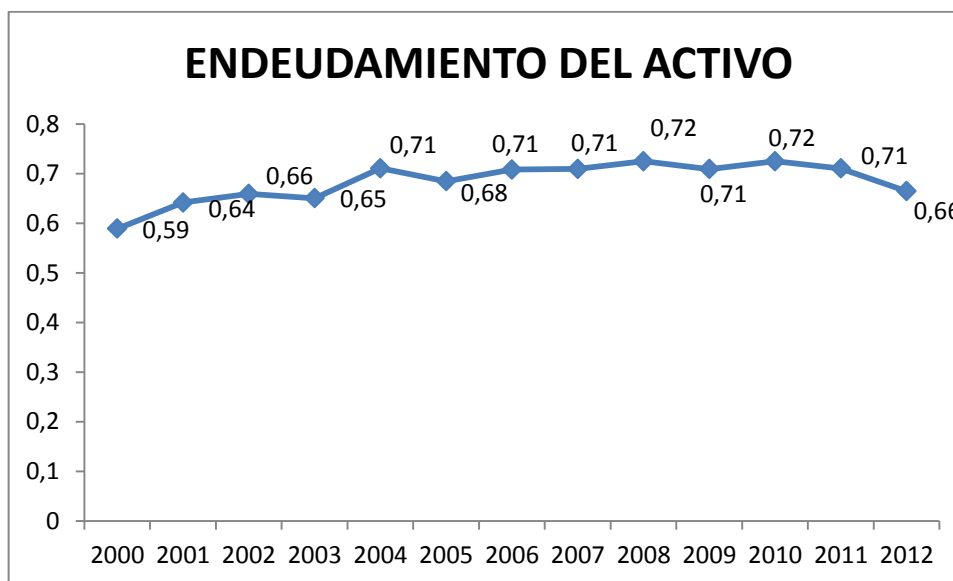


Gráfico 6: Endeudamiento de los activos de las MESE.
 Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
 Elaborado por: José Cedeño

Endeudamiento Patrimonial. Es un indicador que mide el nivel de participación que tienen los acreedores en el patrimonio de la empresa. Es importante recordar que tanto el pasivo como el patrimonio de una empresa son fuentes de financiamiento de los activos.

El modelo matemático utilizado para encontrar este ratio financiero es el siguiente:

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

Un resultado elevado de este indicador reflejará la excesiva participación de los pasivos en la organización; por el contrario, un resultado por debajo de uno evidencia una participación patrimonial más alta para financiar los activos de la empresa.

La recopilación de datos muestra que la información correspondiente al endeudamiento patrimonial osciló, durante el periodo 2000 – 2013, entre 1,43 y 2,63. Estos valores expresan la elevada participación de los pasivos sobre el rubro patrimonial de las MESE.

A continuación se presentan los datos anuales correspondientes al índice financiero analizando.

Tabla 19: Endeudamiento patrimonial de las MESE.

| Indicador | ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL |
|------------------|----------------------------------|
| 2000 | 1,432933966 |
| 2001 | 1,79098336 |
| 2002 | 1,932436692 |
| 2003 | 1,858838441 |
| 2004 | 2,455195198 |
| 2005 | 2,170342522 |
| 2006 | 2,423476947 |
| 2007 | 2,441706307 |
| 2008 | 2,634671591 |
| 2009 | 2,435276408 |
| 2010 | 2,635070496 |
| 2011 | 2,451211017 |
| 2012 | 1,981014088 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

El comportamiento promedio del endeudamiento patrimonial de las MESE, durante el periodo de estudio, fue de 2,20. Este resultado presentó un nivel de dispersión de casi 17%, lo cual evidencia el nivel de esparcimiento de los datos. Adicionalmente, los datos revisados muestran un crecimiento geométrico de aproximadamente -2,74%, este resultado es favorable para las MESE porque, aunque el indicador promedio ha mostrado un gran tamaño que no favorece al grupo, la contracción de su tasa de crecimiento denota un cambio positivo.

Tabla 20: Resultados del Endeudamiento patrimonial de las MESE 2000 - 2012

| | |
|-------------------------|---------------|
| PROMEDIO | 2,20 |
| DISPERSIÓN | 0,37 |
| VARIACIÓN | 16,89% |
| TASA CRECIMIENTO | -2,74% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

El gráfico correspondiente a los indicadores de endeudamiento patrimonial de las MESE durante el periodo 2000 – 2012 se muestra a continuación:

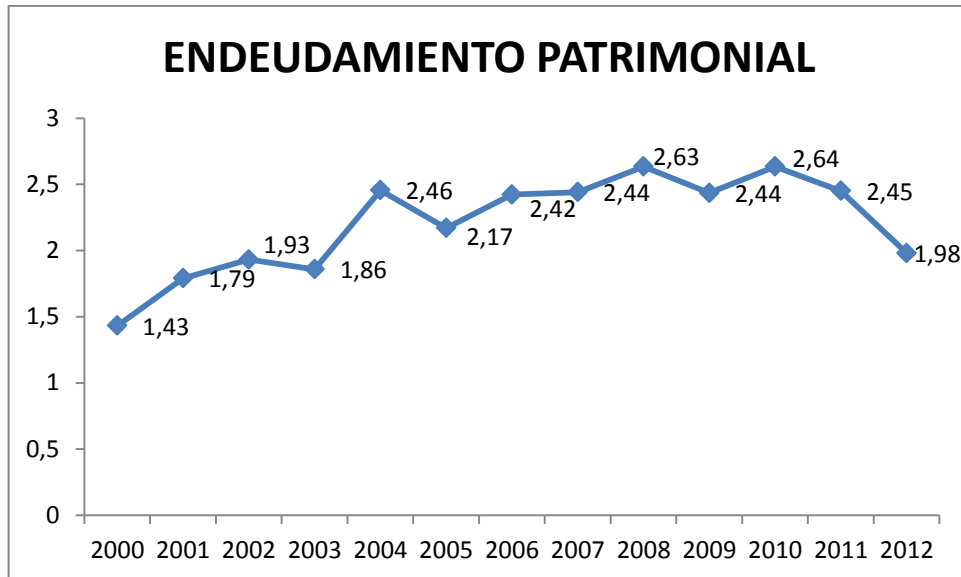


Gráfico 7: Endeudamiento patrimonial de las MESE.
 Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
 Elaborado por: José Cedeño

Rentabilidad Financiera. Este indicador representa el nivel de participación que tiene la utilidad neta de la empresa en el patrimonio de la misma. Se espera que el resultado sea alto para favorecer los intereses de las organizaciones.

El indicador de rentabilidad financiera está representado por el siguiente modelo matemático:

$$Rentabilidad\ Financiera = \frac{Utilidad\ Neta}{Patrimonio}$$

Los datos propuestos por la Superintendencia de Compañías, respecto a la rentabilidad financiera de las MESE durante el periodo de estudio, presentan un rango de valores que oscilan entre -0,18 y 0,84.

Debe indicarse que el año 2000 fue el único periodo en el cual las MESE presentaron una rentabilidad financiera negativa, la cual tienen como origen las pérdidas del ejercicio fiscal de dicho año.

A continuación se presentan los datos del indicador rentabilidad financiera de las MESE durante el periodo 2000 – 2013:

Tabla 21: Rentabilidad financiera de las MESE.

| Indicador | RENTABILIDAD FINANCIERA |
|------------------|--------------------------------|
| 2000 | -0,186487203 |
| 2001 | 0,227441239 |
| 2002 | 0,172176783 |
| 2003 | 0,662369691 |
| 2004 | 0,352600801 |
| 2005 | 0,337888263 |
| 2006 | 0,302163014 |
| 2007 | 0,459706813 |
| 2008 | 0,42889349 |
| 2009 | 0,840554802 |
| 2010 | 0,458829137 |
| 2011 | 0,555631398 |
| 2012 | 0,193183371 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

El promedio de los datos estudiados, correspondientes a la rentabilidad financiera de las MESE presentó un resultado de 0,37, acompañado de una dispersión del 68,41% que evidencia una elevada variación de los datos recopilados. Sin embargo, su tasa de crecimiento geométrica refleja un comportamiento creciente, aunque mínimo.

A continuación se podrá observar el resumen de los principales estadísticos vinculados con este indicador de rentabilidad financiera de las MESE:

Tabla 22: Resultados de la Rentabilidad financiera de las MESE 2000 – 2012

| | |
|-------------------------|---------------|
| PROMEDIO | 0,37 |
| DISPERSIÓN | 0,25 |
| VARIACIÓN | 68,41% |
| TASA CRECIMIENTO | 1,47% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

El análisis gráfico de los coeficientes correspondientes a la rentabilidad financiera de las medianas empresas, conforme a los datos proporcionados por la Superintendencia de Compañías, durante el periodo 2000 – 2012 refleja el comportamiento de la información y su nivel de dispersión.

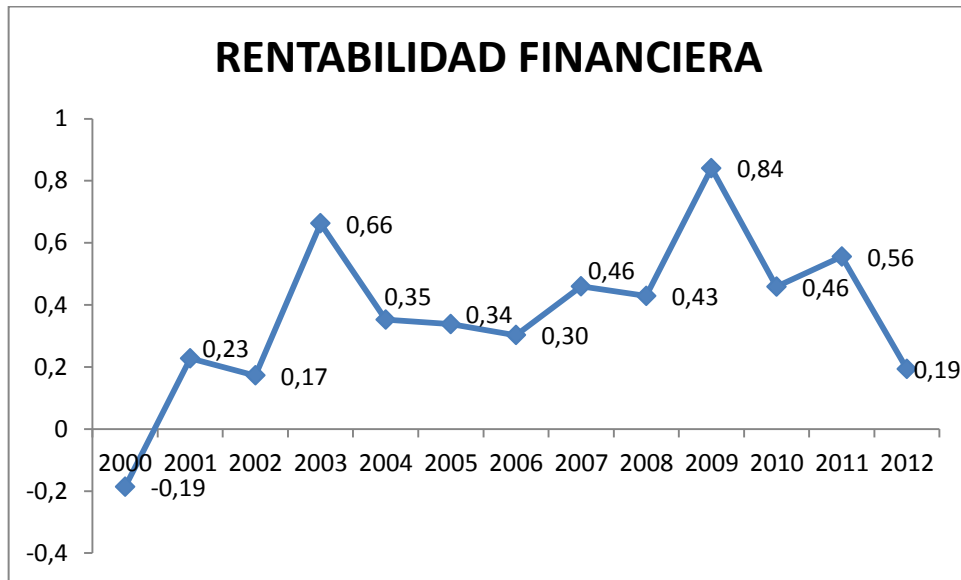


Gráfico 8: Rentabilidad financiera de las MESE.

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

Rentabilidad neta del Activo. Es un indicador que contribuye a establecer la capacidad que tienen los activos para generar utilidades en las empresas. Se espera que el resultado sea alto para favorecer los intereses de los entes u organizaciones.

Los datos propuestos por la Superintendencia de Compañías, respecto a la rentabilidad

Tabla 23: Rentabilidad neta de los activos de las MESE

| Indicador | RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO |
|-----------|------------------------------|
| 2000 | 0,036612894 |
| 2001 | 0,083419033 |
| 2002 | 0,070116792 |
| 2003 | 0,064173823 |
| 2004 | 0,057995443 |
| 2005 | 0,06943344 |
| 2006 | 0,013659537 |
| 2007 | 0,103026348 |
| 2008 | 0,097767971 |
| 2009 | 0,100878401 |
| 2010 | 0,191769323 |
| 2011 | 0,110250088 |
| 2012 | 0,060029615 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

Este indicador de rentabilidad neta de los activos está representado por el siguiente modelo matemático:

$$\text{Rentabilidad neta de los Activos} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}}$$

Los datos que han resultado de la aplicación de este ratio muestran un rango de datos que van desde 0,01 hasta 0,19, lo que demuestra la capacidad que tienen en promedio los activos de las MESE para generar utilidades.

En la tabla siguiente se podrá observar el resumen de los principales indicadores estadísticos relacionados con el ratio de rentabilidad neta de los activos de las MESE, durante el ciclo 2000 – 2012:

Tabla 24: Resultados de la Rentabilidad neta de los activos de las MESE 2000 – 2012

| | |
|-------------------------|---------------|
| PROMEDIO | 0,08 |
| DISPERSIÓN | 0,04 |
| VARIACIÓN | 52,91% |
| TASA CRECIMIENTO | -4,21% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

A continuación se presenta el comportamiento gráfico del indicador evaluado:

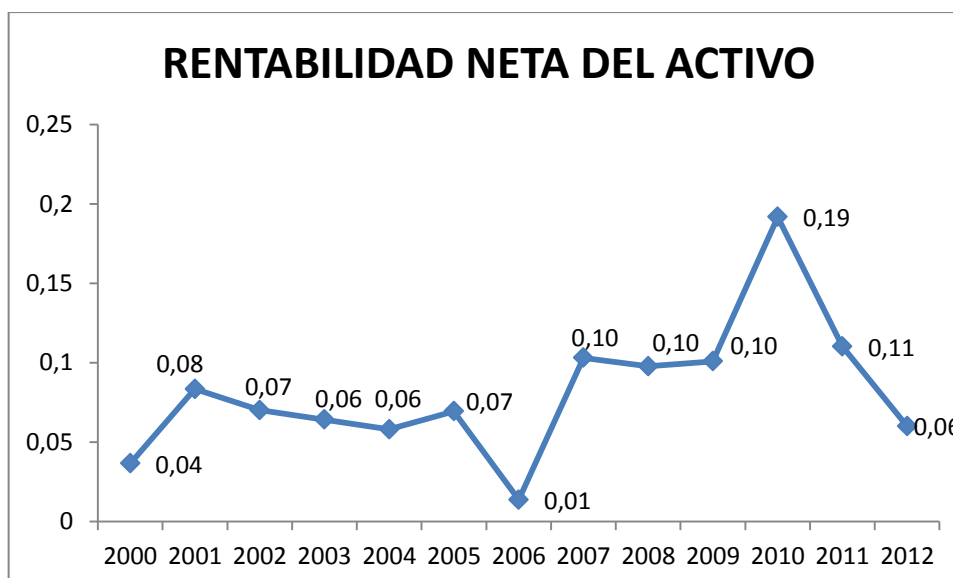


Gráfico 9: Rentabilidad neta de los activos de las MESE.

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

A pesar de que el promedio de los datos estudiados refleja un 8% de utilidades generadas por los activos, tanto su dispersión como tasa de crecimiento no tienen resultados halagadores; la variación de la información es muy alta y el crecimiento es negativo.

En términos generales, entre los principales indicadores financieros se encuentran los siguientes:

1. **Liquidez.** Determinan la disponibilidad del efectivo de una empresa y su capacidad para cumplir sus obligaciones cuando estas vengán. Es un análisis de corto plazo. La ausencia de la liquidez representa la incapacidad de pago de la empresa en el corto plazo.

El análisis de liquidez de las MESE, durante el periodo comprendido entre los años 2010 – 2012, refleja un comportamiento favorable en la relación que presentaron los activos corrientes con la deuda de corto plazo, existe una evolución que refleja que estas organizaciones tuvieron una mejor estructura para hacer frente a sus pasivos de corto plazo.

2. **Rotación.** Miden el grado de eficiencia que tienen las empresas para administrar sus activos; en consecuencia, permiten controlar los activos improductivos.

La evaluación de los ratios de rotación de las MESE permite evidenciar un comportamiento menos satisfactorio, al pasar del año 2010 al 2012, en la administración de sus activos. La disminución de los índices tiene como origen un incremento marginal de los activos mayor al de las ventas, a pesar de que ambas partidas mostraron crecimientos. La mayor diferencia se hace notoria en la rotación de activos fijos, de 3.33 a 2.40, debido al incremento de la partida durante el periodo estudiado. Los activos no corrientes, del año 2010 al 2013, crecieron aproximadamente un cien por ciento.

3. **Rentabilidad.** Permiten medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos, y; de esta manera, convertir las ventas en utilidades.

El comportamiento de los ratios de rentabilidad, durante el lapso 2010 – 2012, reflejan un decremento originado por dos factores; en primer lugar, la disminución de las utilidades de las MESE para el año 2013, y; en segundo lugar, el incremento de activos para al término del periodo de estudio. El margen bruto, calculado mediante

la relación existente entre las utilidades brutas y las ventas, refleja una mejor participación para el año 2012, lo cual tiene como justificación la presencia de costos de ventas menores; no obstante, el margen neto presentó una contracción que evidencia el incremento de gastos operaciones y no operacionales en las MESE.

4. Endeudamiento. Miden el nivel de riesgo que pueden asumir los propietarios; por lo tanto, contribuyen a la evaluación del endeudamiento, tanto a corto como a largo plazos.

La evaluación de los índices de endeudamiento, en términos de pasivos y patrimonio de las MESE, muestra una evolución favorable para esta organización. Como refuerzo al análisis previo, los resultados de los ratios de apalancamiento también muestran una mejor participación del patrimonio respecto al nivel de endeudamiento de las MESE. Por otro lado, el nivel de cobertura de los gastos financieros mejoró radicalmente, lo cual pone de manifiesto la capacidad de las medianas empresas para hacer frente al pago de intereses financieros.

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

Para la realización de un análisis de rentabilidad de las MESE resulta relevante revisar la composición de los rubros de sus principales estados financieros. De los datos observados se puede apreciar cómo cada uno de los principales rubros de las medianas empresas evolucionó durante el periodo de estudio; no obstante, la dispersión de los mismos hace necesaria su evaluación financiera.

Por lo anteriormente expuesto, resulta necesario evaluar las posibles relaciones de dependencia entre las variables estudiadas, para ello se propone el análisis de correlación entre los diferentes indicadores revisados en el numeral anterior.

Correlación de Rentabilidad Financiera y Apalancamiento de las MESE, periodo 2000 – 2012.

Previo al análisis de correlación de estas variables, es preciso indicar el comportamiento individual de cada una de ellas durante el periodo de estudio. El promedio observado por el indicador de rentabilidad financiera fue de 0,37, lo cual implica que la contribución de cada dólar de patrimonio permitió alcanzar 37 centavos de utilidad. Por otro lado, el

comportamiento promedio del apalancamiento denota cada dólar del patrimonio contribuyó con la generación de 14,10 dólares en los activos de las MESE. No obstante, en los dos indicadores se presentaron crecimientos opuestos, en tanto la rentabilidad financiera subió a un ritmo geométrico del 1,47%, el apalancamiento descendió a una tasa de 5,75%.

Tabla 25: Resultados de Rentabilidad Financiera y Apalancamiento de las MESE 2000 – 2012

| APALANCAMIENTO | APALANCAMIENTO | RENTABILIDAD FINANCIERA |
|-------------------------|----------------|-------------------------|
| PROMEDIO | 14,10 | 0,37 |
| VARIACIÓN | 65,25% | 68,41% |
| TASA CRECIMIENTO | -5,75% | 1,47% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

La dispersión de los datos de las variables estudiadas es elevada y se manifiesta en el análisis de correlación lineal; para lo cual, a continuación se citan los valores a ser evaluados:

Tabla 26: Correlación de Rentabilidad Financiera y Apalancamiento de las MESE, 2000 – 2012

| Indicador | RENTABILIDAD FINANCIERA | APALANCAMIENTO |
|-----------|-------------------------|----------------|
| 2000 | -0,186487203 | 3,981196306 |
| 2001 | 0,227441239 | 7,375761443 |
| 2002 | 0,172176783 | 39,00255977 |
| 2003 | 0,662369691 | 8,55235484 |
| 2004 | 0,352600801 | 11,14814438 |
| 2005 | 0,337888263 | 13,17018458 |
| 2006 | 0,302163014 | 21,68214544 |
| 2007 | 0,459706813 | 16,71880719 |
| 2008 | 0,42889349 | 8,905274532 |
| 2009 | 0,840554802 | 10,55556898 |
| 2010 | 0,458829137 | 21,90177475 |
| 2011 | 0,555631398 | 12,47189454 |
| 2012 | 0,193183371 | 7,788960124 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

La correlación aplicada a las variables en mención, rentabilidad financiera y apalancamiento, dieron como respuesta un coeficiente de 0,005, indicador que representa la nula interrelación entre las variables citadas durante el periodo de estudio.

Los datos revisados no sustentan la elaboración de un modelo de tendencia; no obstante, la ecuación de regresión lineal que se obtiene de los pares evaluados está dado por:
 $y = -0,8135x + 14,397$.

El análisis gráfico evidencia una relación inversamente proporcional de las variables, lo cual se refleja también en su pendiente negativa. A continuación se presenta la imagen de la correlación existente entre la rentabilidad financiera y el apalancamiento de las MESE, durante el periodo 2000 – 2012.

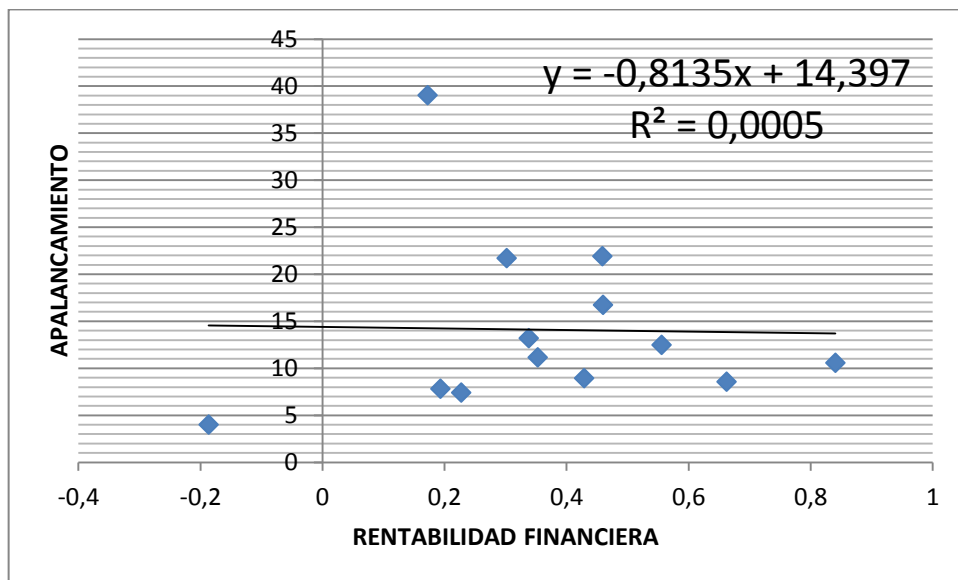


Gráfico 10: Correlación de Rentabilidad Financiera y Apalancamiento de las MESE 2000 – 2012

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

Correlación de Rentabilidad neta de Activos y Endeudamiento de los Activos de las MESE, periodo 2000 – 2012.

Como se mencionó anteriormente, primero es necesario revisar el comportamiento individual de cada una de las variables a correlacionar durante el periodo de estudio.

En promedio, cada dólar invertido en los activos de las MESE ha contribuido con 8 centavos de ganancia neta durante el periodo 2000 – 2012. Sin embargo, el comportamiento promedio del endeudamiento de los activos denota que cada dólar de los activos se financió con 68 centavos de pasivos.

Los dos indicadores presentaron decrecimientos durante el ciclo de estudio, en tanto la rentabilidad neta de activos bajó a una tasa del 4,21%, el endeudamiento de los activos lo hizo al 1,01%.

Tabla 27: Resultados de Rentabilidad neta de activos y Endeudamiento de los activos de las MESE, 2000 – 2012

| APALANCAMIENTO | RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO |
|-------------------------|-------------------------------------|---------------------------------|
| PROMEDIO | 0,08 | 0,68 |
| VARIACIÓN | 52,91% | 5,90% |
| TASA CRECIMIENTO | -4,21% | -1,01% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

En términos de dispersión, se puede apreciar que la rentabilidad neta del activo experimentó un mayor grado de variación en sus datos presentados durante el periodo de estudio; no obstante, la dispersión de la información correspondiente a los niveles de endeudamiento de los activos de las MESE fue pequeña.

Los comportamientos de los datos anticipan una relación muy baja de dependencia entre los datos correlacionados.

Tabla 28: Correlación de Rentabilidad neta de activos y Endeudamiento de los activos de las MESE, 2000 – 2012

| Indicador | RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO | ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO |
|------------------|-------------------------------------|---------------------------------|
| 2000 | 0,036612894 | 0,588973637 |
| 2001 | 0,083419033 | 0,641703346 |
| 2002 | 0,070116792 | 0,65898667 |
| 2003 | 0,064173823 | 0,650207586 |
| 2004 | 0,057995443 | 0,710580751 |
| 2005 | 0,06943344 | 0,684576669 |
| 2006 | 0,013659537 | 0,707899304 |
| 2007 | 0,103026348 | 0,709446446 |
| 2008 | 0,097767971 | 0,72487198 |
| 2009 | 0,100878401 | 0,708902609 |
| 2010 | 0,191769323 | 0,724902172 |
| 2011 | 0,110250088 | 0,710246637 |
| 2012 | 0,060029615 | 0,664543685 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

El análisis de correlación lineal aplicado a las variables rentabilidad neta del activo y endeudamiento de los activos de las MESE dio como respuesta un coeficiente de 0,2378, el cual representa la mínima interrelación entre las variables citadas durante el periodo de estudio.

Aunque los datos evaluados no soportan un análisis de tendencia, el modelo de regresión lineal que se obtiene de los pares ordenados estudiados está dado por:

$$y = 0,4565x + 0,6463.$$

El comportamiento gráfico de las variables estudiadas muestra una relación directamente proporcional, lo cual se refleja también en su pendiente positiva. A continuación se expone la imagen de la correlación existente entre la rentabilidad neta de los activos y el endeudamiento de los activos de las MESE, durante el periodo 2000 – 2012.

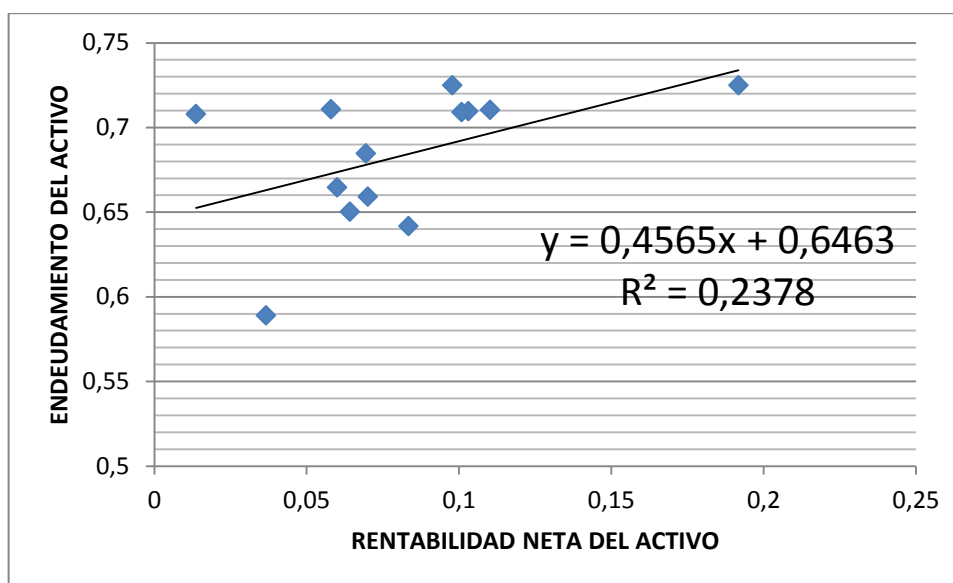


Gráfico 11: Correlación de Rentabilidad neta de activos y Endeudamiento de los activos de las MESE, 2000 – 2012
Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

Correlación de Endeudamiento del Activo y Rentabilidad Financiera de las MESE, periodo 2000 – 2012.

Como se mencionó anteriormente, el comportamiento promedio observado durante el periodo de estudio por el indicador endeudamiento de los activos refleja que cada dólar de los activos se financió con 68 centavos de pasivos. Por su lado, la rentabilidad financiera

demuestra que, en promedio, la contribución de cada dólar de patrimonio permitió alcanzar 37 centavos de utilidad. Los dos indicadores a correlacionarse presentaron crecimientos opuestos, en tanto la rentabilidad financiera subió a un ritmo geométrico del 1,47%, el endeudamiento de los activos decreció a una tasa de 1,01%.

Tabla 29: Resultados de Endeudamiento de los Activos y Rentabilidad Financiera de las MESE, 2000 – 2012

| APALANCAMIENTO | ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO | RENTABILIDAD FINANCIERA |
|-------------------------|---------------------------------|--------------------------------|
| PROMEDIO | 0,68 | 0,37 |
| VARIACIÓN | 5,90% | 68,41% |
| TASA CRECIMIENTO | -1,01% | 1,47% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

El estudio de los niveles de dispersión indica que los datos concernientes al indicador endeudamientos de los activos de las MESE se encuentra en niveles de confiabilidad; sin embargo, la rentabilidad financiera mostró información muy dispersa durante el periodo de estudio. Lo expresado anteriormente anticipa una escasa correlación de variables.

Tabla 30: Correlación del Endeudamiento del activo y de la Rentabilidad financiera de las MESE, 2000 – 2012

| Indicador | ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO | RENTABILIDAD FINANCIERA |
|------------------|---------------------------------|--------------------------------|
| 2000 | 0,588973637 | -0,186487203 |
| 2001 | 0,641703346 | 0,227441239 |
| 2002 | 0,65898667 | 0,172176783 |
| 2003 | 0,650207586 | 0,662369691 |
| 2004 | 0,710580751 | 0,352600801 |
| 2005 | 0,684576669 | 0,337888263 |
| 2006 | 0,707899304 | 0,302163014 |
| 2007 | 0,709446446 | 0,459706813 |
| 2008 | 0,72487198 | 0,42889349 |
| 2009 | 0,708902609 | 0,840554802 |
| 2010 | 0,724902172 | 0,458829137 |
| 2011 | 0,710246637 | 0,555631398 |
| 2012 | 0,664543685 | 0,193183371 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

La correlación aplicada a los indicadores endeudamiento de los activos y rentabilidad financiera de las MESE estableció como respuesta un coeficiente de 0,4294, indicador que

también representa una interrelación pobre o poco confiable entre las variables citadas durante el periodo 2000 - 2012.

La información utilizada para esta propuesta de correlación no sustenta la elaboración de un modelo de tendencia; sin embargo, la ecuación de regresión lineal que se obtiene de los pares evaluados está dado por:

$$y = 4,1058x - 2,4368.$$

El análisis gráfico refleja una relación directamente proporcional de las variables, lo cual se refleja también en su pendiente positiva de 4,1058. A continuación se presenta la imagen de la correlación existente entre el endeudamiento de los activos y la rentabilidad financiera de las MESE, durante el periodo 2000 – 2012.

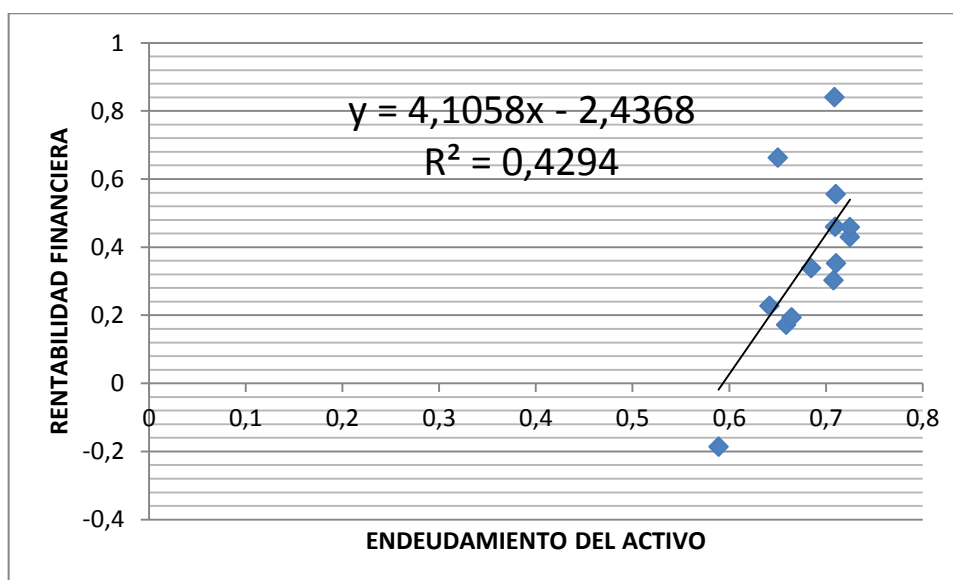


Gráfico 12: Correlación del Endeudamiento del activo y de la Rentabilidad financiera de las MESE, 2000 – 2012

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

Correlación de Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad neta de los Activos de las MESE, periodo 2000 – 2012.

El comportamiento promedio observado en los datos del indicador endeudamiento patrimonial, durante el periodo de estudio, refleja que cada dólar del patrimonio las MESE tienen una deuda de 2,20 dólares. Por su lado, la rentabilidad neta de los activos demuestra que, en promedio, la contribución de cada dólar de los activos permitió alcanzar 8 centavos de utilidad. Los dos indicadores a correlacionarse presentaron decrecimientos,

en tanto la rentabilidad neta de los activos bajó a un ritmo geométrico del 4,21%, el endeudamiento patrimonial lo hizo a una tasa de 2,74%.

Tabla 31: Resultados de Endeudamiento de los Activos y Rentabilidad Financiera de las MESE, 2000 – 2012

| APALANCAMIENTO | ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL | RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO |
|-------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|
| PROMEDIO | 2,20 | 0,08 |
| VARIACIÓN | 16,89% | 52,91% |
| TASA CRECIMIENTO | -2,74% | -4,21% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

El estudio de los niveles de dispersión indica que los datos concernientes al indicador endeudamiento patrimonial de las MESE se encuentra en mejores niveles de confiabilidad; debido a que los datos registrados como rentabilidad neta de los activos son muy dispersos. Lo expresado anteriormente anticipa una baja correlación de variables.

Tabla 32: Correlación del Endeudamiento patrimonial y de la Rentabilidad neta del activo de las MESE, 2000 – 2012

| Indicador | ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL | RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO |
|------------------|----------------------------------|-------------------------------------|
| 2000 | 1,432933966 | 0,036612894 |
| 2001 | 1,79098336 | 0,083419033 |
| 2002 | 1,932436692 | 0,070116792 |
| 2003 | 1,858838441 | 0,064173823 |
| 2004 | 2,455195198 | 0,057995443 |
| 2005 | 2,170342522 | 0,06943344 |
| 2006 | 2,423476947 | 0,013659537 |
| 2007 | 2,441706307 | 0,103026348 |
| 2008 | 2,634671591 | 0,097767971 |
| 2009 | 2,435276408 | 0,100878401 |
| 2010 | 2,635070496 | 0,191769323 |
| 2011 | 2,451211017 | 0,110250088 |
| 2012 | 1,981014088 | 0,060029615 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

La correlación aplicada a las variables endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta de los activos dio como resultado un coeficiente de 0,2619, indicador que representa la limitada interrelación entre las variables estudiadas durante el periodo de estudio.

Los datos revisados no sustentan la elaboración de un modelo de tendencia; no obstante, la ecuación de regresión lineal que se obtiene de los pares evaluados está dado por:

$$y = 0,0593x - 0,0491.$$

El análisis gráfico evidencia una relación directamente proporcional de las variables, lo cual se refleja también en su pendiente positiva. A continuación se presenta la imagen de la correlación existente entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad neta de los activos de las MESE, durante el periodo 2000 – 2012.

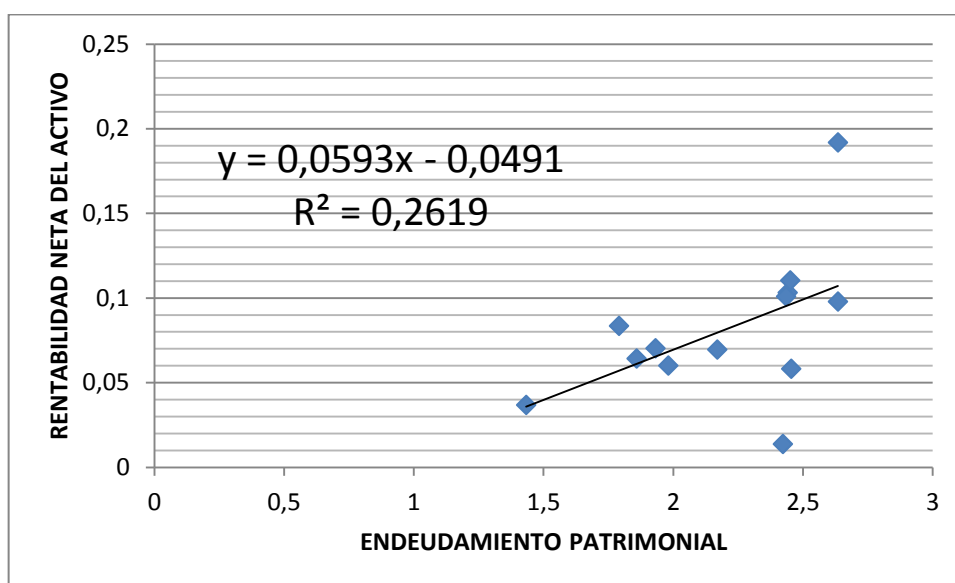


Gráfico 13: Correlación del Endeudamiento patrimonial y de la Rentabilidad neta del activo de las MESE, 2000 – 2012

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.

Elaborado por: José Cedeño

Correlación de Endeudamiento Patrimonial y Rentabilidad Financiera de las MESE, periodo 2000 – 2012.

Como se mencionó anteriormente, el comportamiento promedio observado durante el periodo de estudio por el indicador endeudamiento patrimonial refleja que cada dólar del patrimonio las MESE tienen una deuda de 2,20 dólares. Por su lado, la rentabilidad financiera demuestra que, en promedio, la contribución de cada dólar de patrimonio permitió alcanzar 37 centavos de utilidad. Los dos indicadores a correlacionarse presentaron crecimientos opuestos, en tanto la rentabilidad financiera subió a un ritmo geométrico del 1,47%, el endeudamiento patrimonial decreció a una tasa de 2,74%.

Tabla 33: Resultados de Endeudamiento de los Activos y Rentabilidad Financiera de las MESE, 2000 – 2012

| APALANCAMIENTO | ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL | RENTABILIDAD FINANCIERA |
|-------------------------|----------------------------------|--------------------------------|
| PROMEDIO | 2,20 | 0,37 |
| VARIACIÓN | 16,89% | 68,41% |
| TASA CRECIMIENTO | -2,74% | 1,47% |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

El estudio de los niveles de dispersión indica que los datos concernientes al indicador endeudamientos patrimonial de las MESE se encuentra en niveles de confiabilidad respecto a la rentabilidad financiera, la cual mostró información muy dispersa durante el periodo de estudio. Lo expresado anteriormente anticipa una escasa correlación de variables.

Tabla 34: Correlación del Endeudamiento patrimonial y de la Rentabilidad financiera de las MESE, 2000 – 2012

| Indicador | ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL | RENTABILIDAD FINANCIERA |
|------------------|----------------------------------|--------------------------------|
| 2000 | 1,432933966 | -0,186487203 |
| 2001 | 1,79098336 | 0,227441239 |
| 2002 | 1,932436692 | 0,172176783 |
| 2003 | 1,858838441 | 0,662369691 |
| 2004 | 2,455195198 | 0,352600801 |
| 2005 | 2,170342522 | 0,337888263 |
| 2006 | 2,423476947 | 0,302163014 |
| 2007 | 2,441706307 | 0,459706813 |
| 2008 | 2,634671591 | 0,42889349 |
| 2009 | 2,435276408 | 0,840554802 |
| 2010 | 2,635070496 | 0,458829137 |
| 2011 | 2,451211017 | 0,555631398 |
| 2012 | 1,981014088 | 0,193183371 |

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

La correlación aplicada a las variables endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera dio como resultado un coeficiente de 0,3861, indicador que representa la limitada interrelación entre las variables estudiadas durante el periodo de estudio.

Los datos revisados no sustentan la elaboración de un modelo de tendencia; no obstante, la ecuación de regresión lineal que se obtiene de los pares evaluados está dado por:
 $y = 0,4221x - 0,5604$.

El análisis gráfico evidencia una relación directamente proporcional de las variables, lo cual se refleja también en su pendiente positiva. A continuación se presenta la imagen de la correlación existente entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad financiera de las MESE, durante el periodo 2000 – 2012.

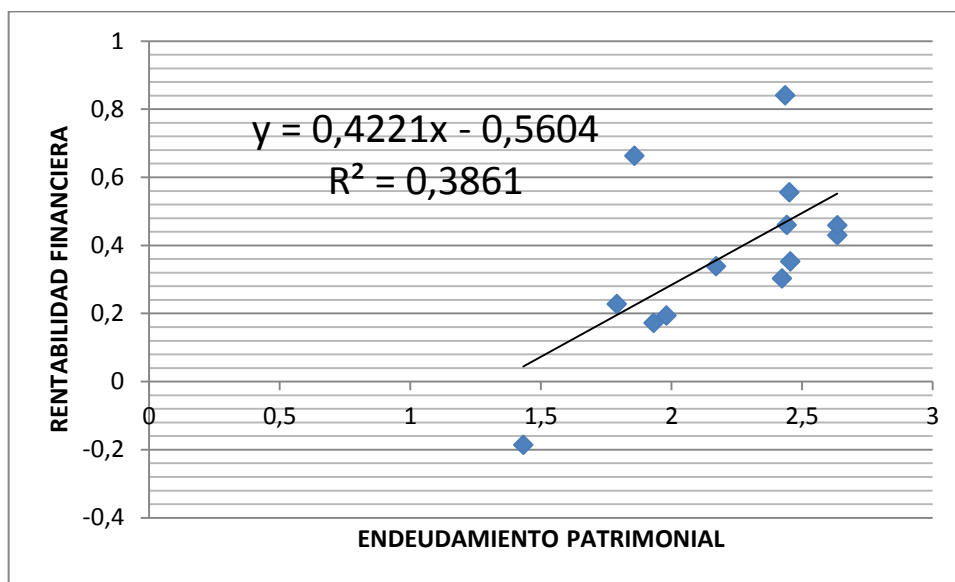


Gráfico 14: Correlación del Endeudamiento patrimonial y de la Rentabilidad financiera de las MESE, 2000 – 2012

Fuente: Base de datos de la Superintendencia de Compañías y Valores, 2013.
Elaborado por: José Cedeño

Es relevante indicar que la presencia de los gastos, operacionales y no operacionales, en las actividades desarrolladas por las MESE resultan tener una participación muy elevada, lo cual provocó que la utilidad final de las empresas se vea mermada. Sin embargo, este análisis puede servir para que los administradores y propietarios de las MESE realicen un estudio de los egresos que se están generando; posteriormente, se deberían tomar las decisiones oportunas para beneficio de las organizaciones.

Como se lo expresó anteriormente, las MESE durante el periodo de estudio, muestran una reducción de su nivel de deuda, tanto de corto como de largo plazos, lo cual da paso a una mejor participación del rubro patrimonial en las medianas empresas. Estos resultados, producto de un análisis de endeudamiento, se pueden apreciar en la relación pasivos-activos y patrimonio-activos. Por otro lado, se destaca el crecimiento del 48% de los activos durante el periodo de estudio, cifra que se debe confrontar con la evolución que tuvieron los pasivos (28%) y el patrimonio (81%). Si bien todos los rubros presentaron un incremento,

también es necesario indicar que el patrimonio se fortaleció, logrando mejorar la participación de los accionistas.

El estudio de rentabilidad de las MESE tiene como propósito medir la disponibilidad futura de recursos para las mismas; motivo por el cual, se considera oportuno el análisis de varios índices, entre los cuales se encuentran la rentabilidad de los activos (ROA), rentabilidad del patrimonio (ROE) y el estudio de márgenes: bruto, operativo y neto.

Sin embargo, al analizar los márgenes de rentabilidad, bruto y operativo, se aprecia un comportamiento satisfactorio al pasar de un periodo a otro; estos márgenes si bien es cierto que son de gran ayuda para que los financieros y administradores puedan tomar buenas decisiones, también es cierto que el margen neto resulta ser el más preciso porque es el que incorpora todos los egresos que las MESE deben registrar. De aquí resulta interesante determinar las razones por las cuales el margen neto resultó en menor participación que los otros dos, la respuesta se debe a las consideraciones impositivas, compromisos con los colaboradores en términos de utilidades y partidas no operacionales, entre las cuales se incluyen los gastos financieros e ingresos adicionales, entre otros.

CAPITULO 3.

**LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE. CIIU239 FABRICACION DE PRODUCTOS
MINERALES NO METALICOS N.C.P.**

3. LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS MESE.

3.1. Los gestores financieros de las MESE.

3.1.1. Perfil de los gestores financieros.

Para lograr una adecuada administración de los recursos dentro de las organizaciones es necesaria la aplicación de una gestión financiera, la cual consiste en la consecución de los fondos requeridos por la empresa para su normal operación. El responsable de la gestión financiera, dentro de las empresas, es el gerente, jefe o responsable de las finanzas, el cual deberá ejercer un control sobre los ingresos y egresos de la organización.

De acuerdo con la información recopilada por la UTPL, las edades más frecuentes de los empresarios de las MESE oscilan entre 51 y 60 años.

Tabla 35: Edades de los empresarios

| Edad del empresario | Frecuencia |
|---------------------|------------|
| 20 a 30 | 0 |
| 31 a 40 | 2 |
| 41 a 50 | 1 |
| 51 a 60 | 3 |
| > 60 | 1 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
Elaborado por: José Cedeño

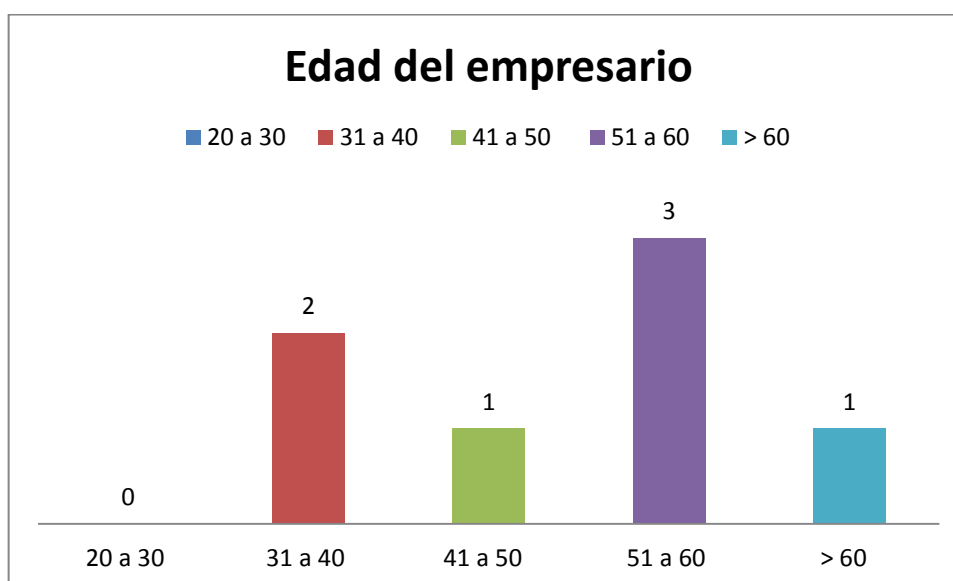


Gráfico 15: Edades de los empresarios

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
Elaborado por: José Cedeño

La investigación también permitió establecer el género de los entrevistados, conforme los datos recopilados, la mayoría de ellos son hombres, los cuales representan el 71% del total de la población.

Tabla 36: Género de los empresarios

| Género del empresario | Frecuencia |
|-----------------------|------------|
| Femenino | 2 |
| Masculino | 5 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
Elaborado por: José Cedeño

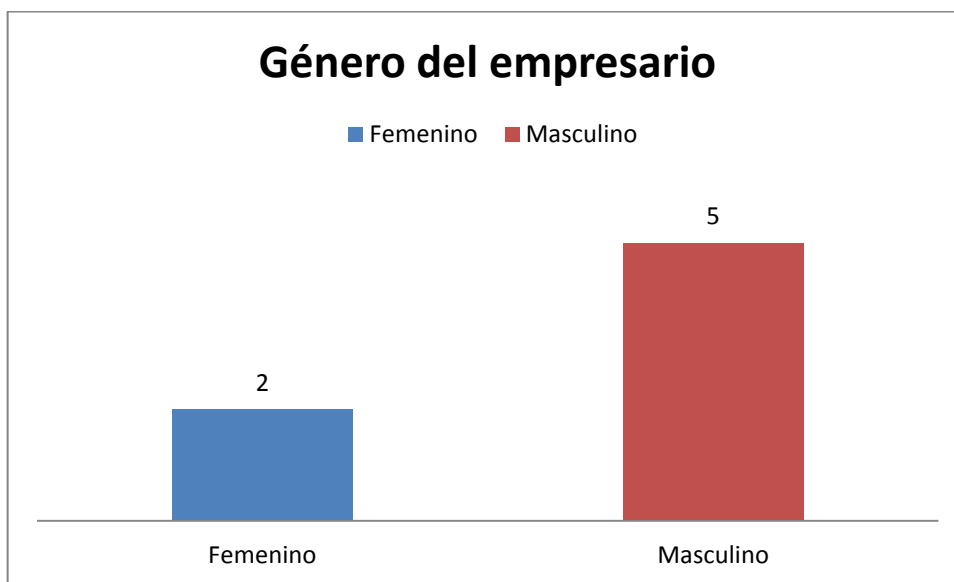


Gráfico 16: Género de los empresarios
Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
Elaborado por: José Cedeño

Otra de las variables de radical importancia fue la relacionada con la experiencia laboral de los entrevistados. El estudio reveló que la mayoría de ellos tuvo una formación académica superior, es decir, que sus estudios los han realizado en las universidades.

Tabla 37: Experiencia de los empresarios

| Experiencia del empresario | Frecuencia |
|----------------------------|------------|
| Empírico | 0 |
| Universidad | 6 |
| Otros trabajos | 1 |
| Otros | 0 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
Elaborado por: José Cedeño

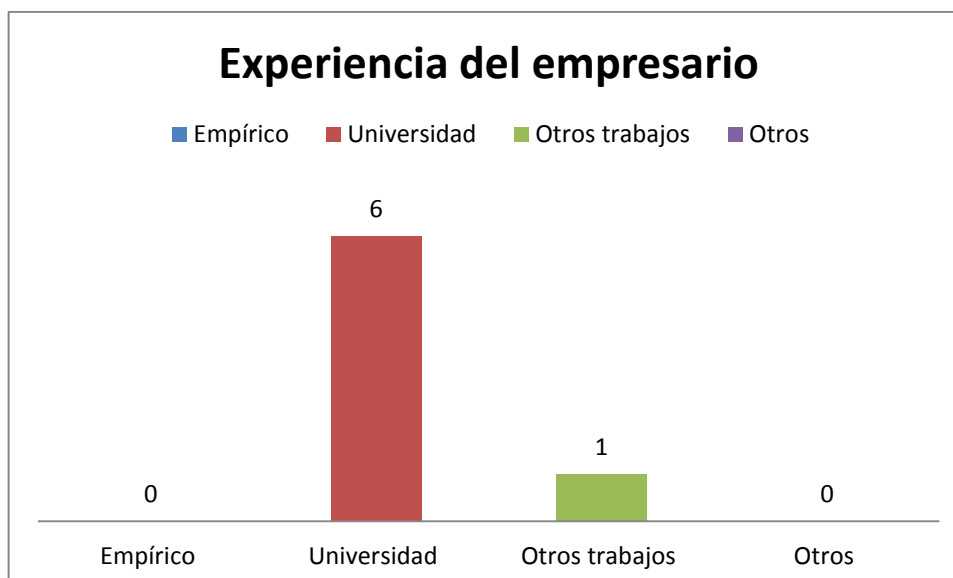


Gráfico 17: Experiencia de los empresarios
 Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
 Elaborado por: José Cedeño

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

Resulta interesante saber que, de acuerdo a los administradores, existen dos tipos de conocimientos, el científico y el empírico. El primero de ellos hace referencia a los conocimientos adquiridos por los profesionales en administración de empresas en las universidades; no obstante, el segundo de ellos está vinculado a la experiencia que ha adquirido un emprendedor durante su gestión como empresario.

Es relevante mencionar el éxito que han tenido muchos empresarios empíricos; normalmente han sabido aprovechar sus conocimientos técnicos, las coyunturas y nichos de mercado. Según criterios de expertos la mayoría de las empresas exitosas fueron creadas por empresarios con conocimiento administrativo empírico; a diferencia de la limitada cantidad de empresarios que, teniendo conocimiento de la base científica administrativa, se decidieron por los emprendimientos que hoy en día resultaron fórmulas de éxito.

Tabla 38: Cargo del entrevistado

| | Cargo del entrevistado |
|-------------|------------------------|
| Propietario | 0 |
| Gerente | 6 |
| Contador | 1 |
| Otro | 0 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
 Elaborado por: José Cedeño

De la información recopilada, cerca del 90% de los entrevistados ocupa una posición de gerente dentro de las organizaciones. De tal modo que las opiniones vertidas serán de gran interés para la presente investigación. Solo uno de los entrevistados ocupa una posición jerárquica menor, debido a que el contador dentro del organigrama se ubica por debajo del jefe de finanzas.

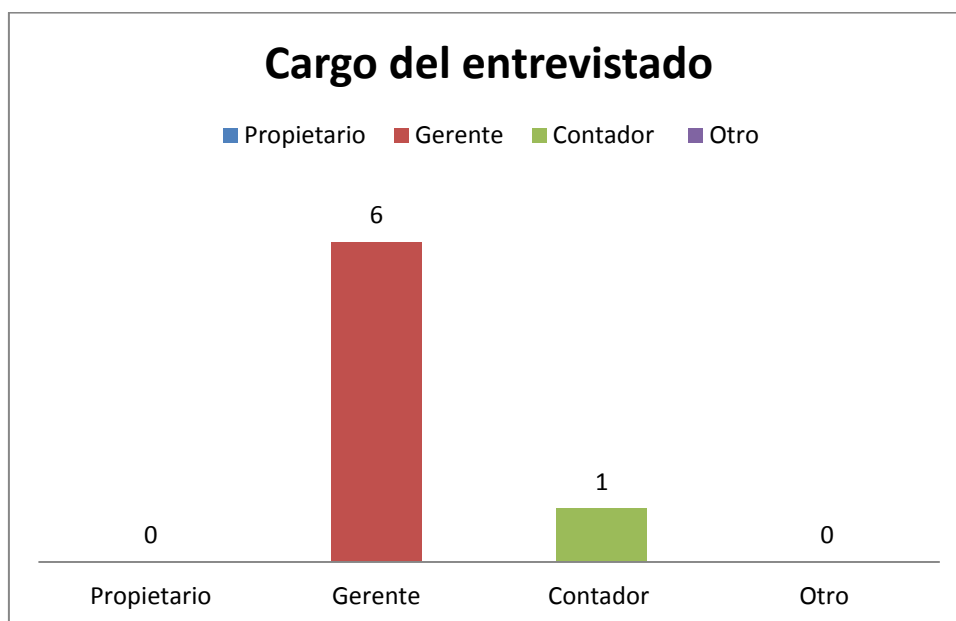


Gráfico 18: Cargo del entrevistado

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

Al revisar los resultados vinculados a la experiencia de los entrevistados, se pudo apreciar que la mayoría de ellos tiene más de 10 años en el campo.

Tabla 39: Experiencia en el cargo

| Experiencia en el cargo | Frecuencia |
|-------------------------|------------|
| 1 a 3 | 0 |
| 4 a 6 | 1 |
| 7 a 10 | 1 |
| > 10 | 5 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

El 30% de los entrevistados restantes reflejaron experiencias de entre 4 y 10 años; sin embargo, se evidencia una gran experiencia en la mayoría de los entrevistados.

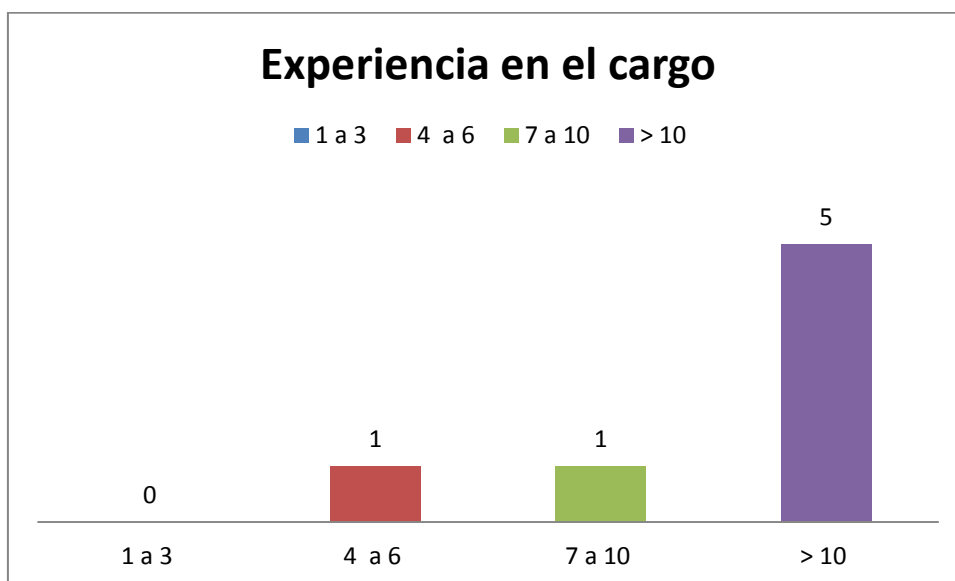


Gráfico 19: Experiencia en el cargo

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

3.2. El financiamiento de las MESE.

Al igual que cualquier otro tipo de organización, las MESE requieren de financiamiento para poder operar en los mercados. Para ello es importante evaluar las fuentes de financiamiento utilizadas por estas empresas y los correspondientes usos que otorgan a dichos financiamientos.

3.2.1. Las fuentes de financiamiento.

Conforme la investigación realizada por la UTPL, las fuentes de financiamiento utilizadas por las MESE son variadas, a continuación se presentará un análisis del comportamiento que han tenido durante los últimos años.

Tabla 40: Instituciones que otorgan mayor viabilidad a PYMES

| Instituciones | Frecuencia |
|----------------------|------------|
| Banca Pública | 1 |
| Banca privada | 4 |
| Cooperativa | 1 |
| Mutualista | 0 |
| No sabes No contestó | 1 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

Los datos recopilados evidencian que las PYMES obtienen mayor viabilidad de financiamiento por parte de la banca privada, representando este grupo de instituciones financieras aproximadamente el 60% de las fuentes utilizadas por las PYMES para la obtención de recursos.

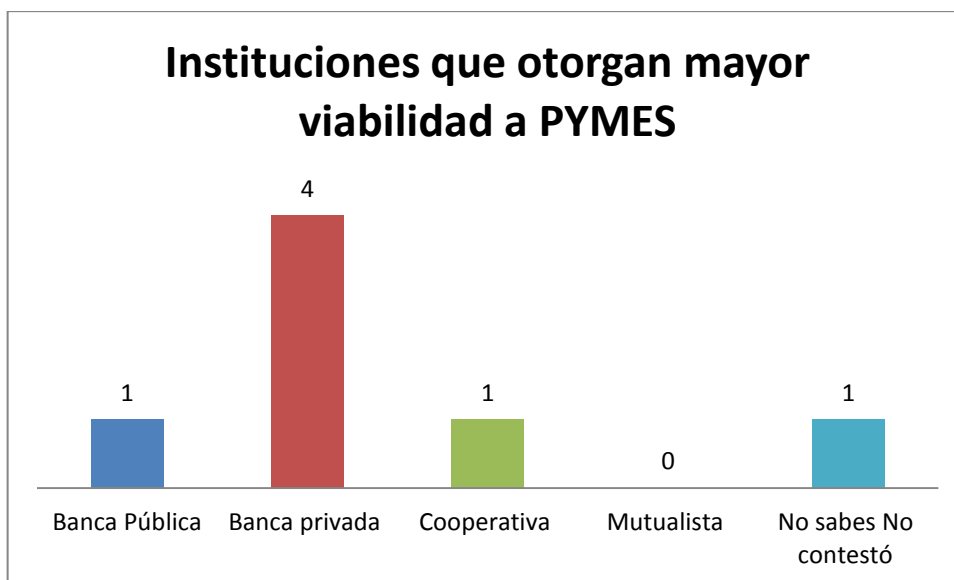


Gráfico 20: Instituciones que otorgan viabilidad a PYMES

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

El sondeo de opinión, obtenido de los representantes de las MESE, refleja cierto grado de conformidad respecto a las fuentes de financiamientos utilizadas por estas organizaciones.

Tabla 41: Fuentes de financiamiento adecuadas para PYMES

| Fuentes de financiamiento | Frecuencia |
|---------------------------|------------|
| Totalmente de acuerdo | 0 |
| Algo de acuerdo | 4 |
| De acuerdo | 3 |
| En desacuerdo | 0 |
| No contestó | 0 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

El análisis gráfico evidencia el comportamiento de las opiniones de los entrevistados respecto a la opinión que como grupo tienen de las fuentes de financiamiento de las cuales son objeto las PYMES.

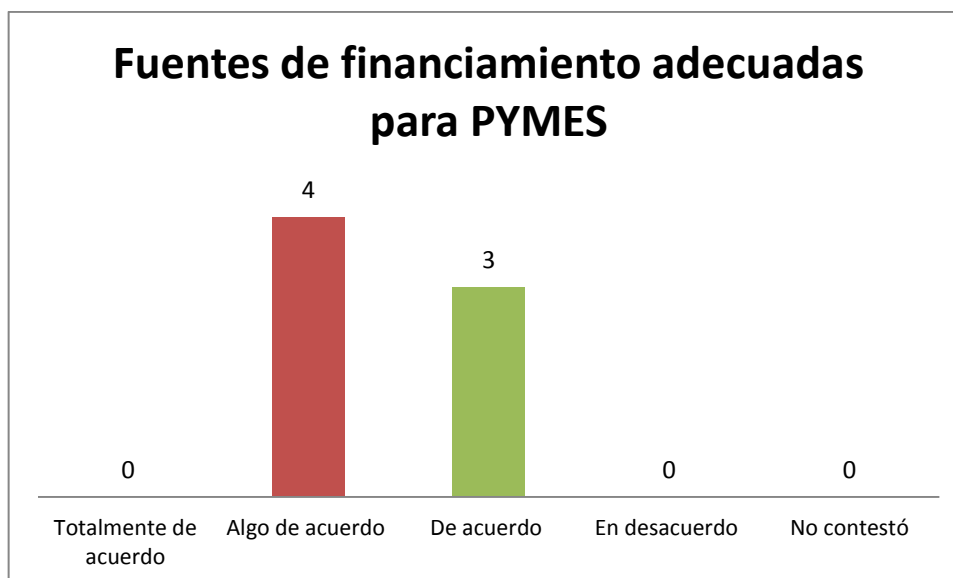


Gráfico 21: Fuentes de financiamiento adecuadas para PYMES

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

El estudio de las variables que integran las condiciones de financiamiento para las PYMES refleja un comportamiento mediante el cual los entrevistados parecen estar de acuerdo con dichas condiciones.

Tanto las variables tasas de interés como plazos del financiamiento y montos requeridos como financiamiento mostraron calificaciones en las cuales las PYMES parecen estar conformes.

Aproximadamente el 80% de los entrevistados expresó su acuerdo con las condiciones de crédito, calificando dichas categorías con un “Definitivamente sí” o un “Tal vez sí”.

Tabla 42: Variables de financiamiento para PYMES

| CRITERIOS | Tasas de interés favorables para PYMES | ¿El plazo del financiamiento es adecuado? | ¿El monto del financiamiento es adecuado? |
|--------------------|--|---|---|
| Definitivamente si | 0 | 2 | 2 |
| Tal vez si | 4 | 3 | 3 |
| Tal vez no | 2 | 1 | 0 |
| Definitivamente no | 1 | 1 | 2 |
| No contestó | 0 | 0 | 0 |
| Total | 7 | 7 | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

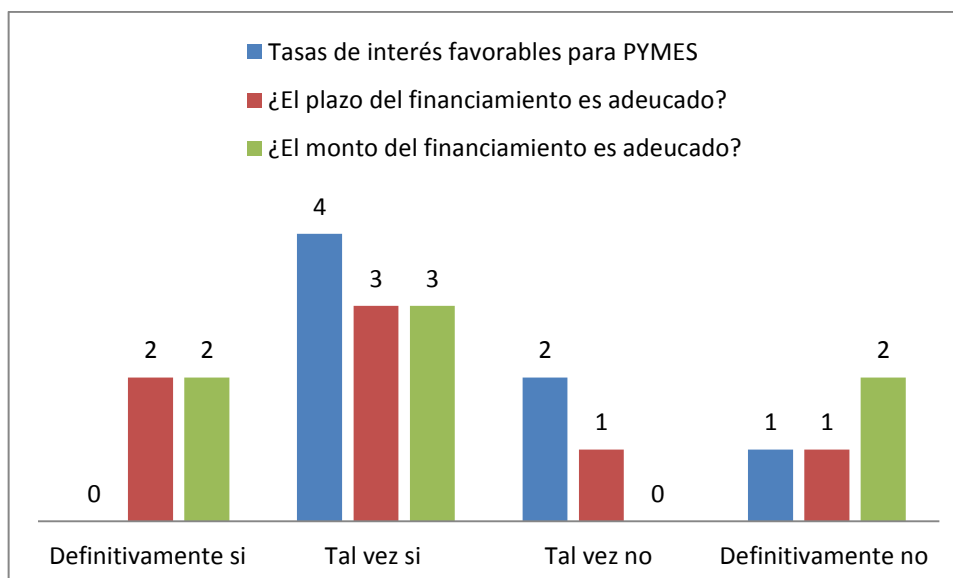


Gráfico 22: Variables de financiamiento para PYMES

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

Como se puede observar en el gráfico precedente, la opinión mayoritaria de los representantes de las PYMES se ubica en las dos primeras categorías, las cuales ponen de manifiesto el acuerdo que tienen los empresarios respecto a las condiciones de financiamiento que están recibiendo.

Tabla 43: Tipo de financiamiento para PYMES

| CRITERIOS | Capital propio | La deuda | Las utilidades retenidas |
|-------------------------|----------------|----------|--------------------------|
| De acuerdo | 1 | 1 | 1 |
| Parcialmente de acuerdo | 5 | 2 | 2 |
| En desacuerdo | 1 | 3 | 2 |
| No contestó | 0 | 1 | 2 |
| Total | 7 | 7 | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

El estudio relacionado con los tipos de financiamiento que consideran los empresarios de las PYMES son los más adecuados para sus organizaciones reflejó que un 90% estima que el capital propio es la mejor opción, seguramente se debe a que este tipo de financiamiento evita el pago de los intereses.

Respecto a la contratación de deuda como fuente de financiamiento, menos del 50% considera que sea favorable a los intereses de las PYMES; no obstante, los demás estiman que ese tipo de financiamiento no es saludable para este tipo de organizaciones.

Al consultar sobre el uso de las utilidades retenidas como fuentes para financiar a las PYMES, las opiniones resultaron muy variadas.

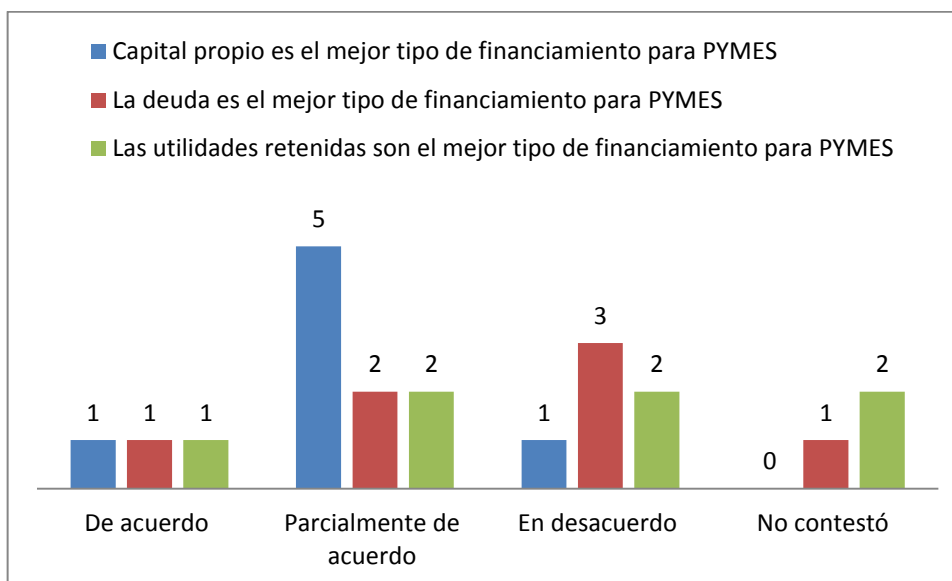


Gráfico 23: Tipo de financiamiento para PYMES
 Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
 Elaborado por: José Cedeño

Al revisar la frecuencia con la cual los empresarios de las PYMES solicitan financiamiento a las instituciones crediticias, se observó que el 43% lo hace de manera habitual, mientras que el 29% también lo hace, pero de forma no habitual. Un porcentaje similar revela que los empresarios de este grupo no han contratado deudas.

Tabla 44: ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

| CRITERIOS | Frecuencia |
|---------------|------------|
| Habitualmente | 3 |
| No habitual | 2 |
| Nunca | 2 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
 Elaborado por: José Cedeño

El análisis gráfico permite observar el comportamiento descrito en el párrafo anterior, donde los empresarios del sector de las PYMES reflejan su preferencia, en términos de tiempo, respecto a lo habitual de solicitar financiamiento en el sistema crediticio.

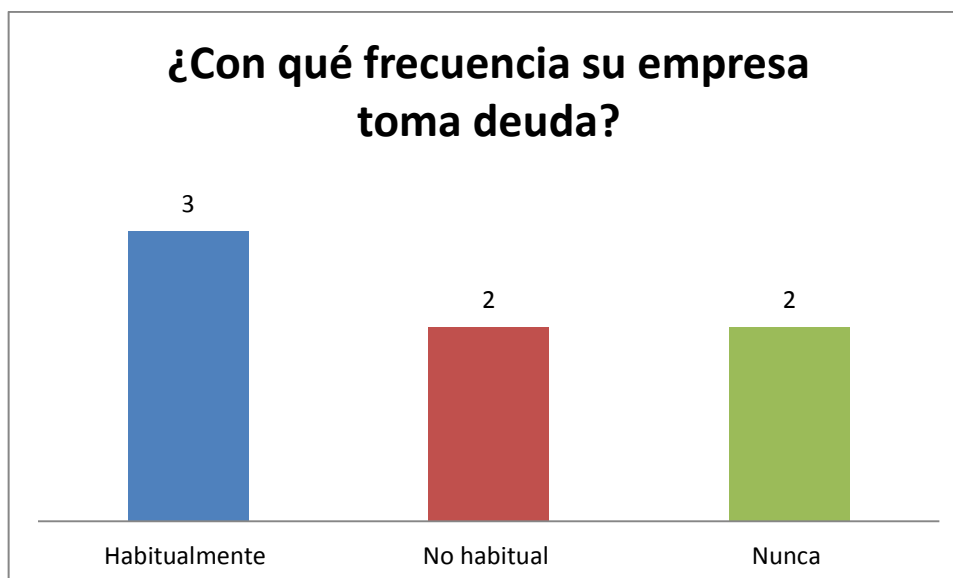


Gráfico 24: ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?
 Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
 Elaborado por: José Cedeño

El estudio de las fuentes de financiamiento también incorpora al análisis a los proveedores, quienes representan un grupo importante dentro de las economías de las PYMES.

Las respuestas de los empresarios a la pregunta relacionada con el financiamiento a través de proveedores en el corto plazo reflejó que la mayoría de ellos recurre a este tipo de endeudamiento de manera constante, los demás también lo utilizan pero de manera no tan frecuente.

Tabla 45: ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?

| CRITERIOS | Frecuencia |
|-----------------------|------------|
| Constantemente | 4 |
| Con cierta frecuencia | 1 |
| Algunas veces | 2 |
| Rara vez o nunca | 0 |
| No contestó | 0 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
 Elaborado por: José Cedeño

Los criterios ubicados como rúbrica para la pregunta vinculada con el crédito que solicitan los empresarios de las PYMES a los proveedores incluyeron 5 categorías de posibles respuestas. Cabe destacar que las dos últimas opciones no figuraron entre los resultados del levantamiento de la información, lo cual deja ver que la importancia que tiene para este grupo la presencia de los proveedores como una fuente de financiamiento para el sector de las pequeñas y medianas empresas.

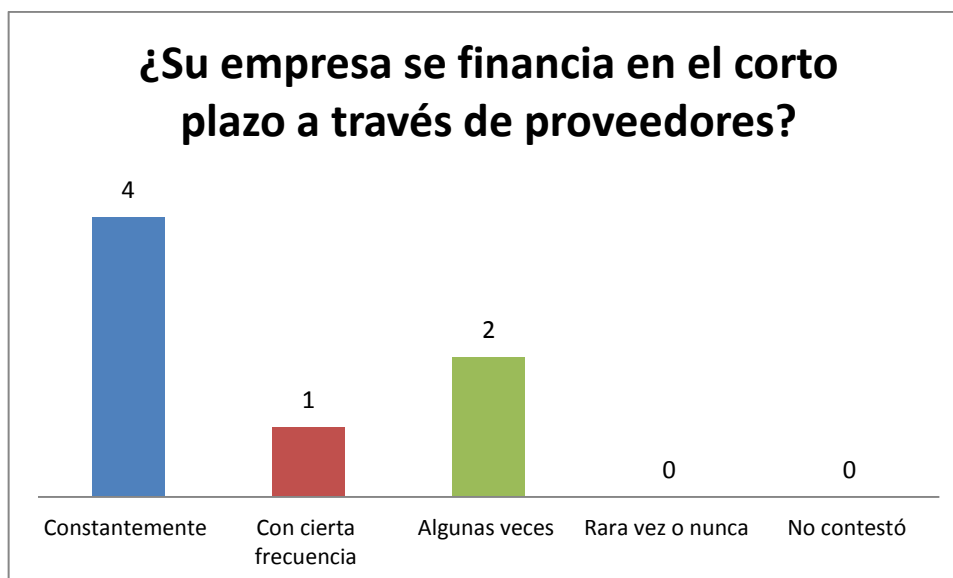


Gráfico 25: ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?
 Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
 Elaborado por: José Cedeño

La investigación incluyó una pregunta a los empresarios respecto a si ellos solicitan crédito a las instituciones financieras, la respuesta evidenció que aproximadamente el 80% de ellos lo hace.

Al evaluar este resultado con la respuesta del cuadro y gráficos anteriores, se puede observar que este sector societario requiere de mucho financiamiento para sus operaciones; motivo por el cual, solicitan créditos tanto a proveedores como a instituciones financieras.

A pesar de que en respuestas a otras preguntas sobre el financiamiento el pronunciamiento de estos empresarios fue que a las PYMES les conviene más el uso de recursos propios, se puede observar que mayoritariamente recurren a financiamiento externo, probablemente por la ausencia de recursos internos en las organizaciones.

Tabla 46: ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras?

| CRITERIOS | Frecuencia |
|-----------|------------|
| Si | 5 |
| No | 2 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
 Elaborado por: José Cedeño

A continuación se presenta un análisis gráfico sobre el comportamiento que tienen las PYMES respecto a la solicitud de préstamos realizados a las instituciones financieras.



Gráfico 26: ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras?

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

3.2.2. El uso del financiamiento.

Como complemento al análisis realizado respecto a las fuentes de financiamiento, es necesario revisar los usos que los empresarios de las MESE están dando a los recursos captados por estas en el sistema financiero o de los proveedores.

Tabla 47: ¿La gestión financiera de su empresa es relevante para generar competitividad?

| CRITERIOS | Frecuencia |
|---------------------|------------|
| Definitivamente si | 6 |
| Tal vez si | 1 |
| Tal vez no | 0 |
| Definitivamente no | 0 |
| No sabe No contestó | 0 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

Una de las preguntas contempladas en la investigación hace referencia a la relevancia que tiene la gestión financiera de las empresas para hacerse más competitivas. Las opiniones de los entrevistados fueron unánimes al considerar que; efectivamente, la administración financiera eficiente contribuye en la generación de nuevas oportunidades para las MESE. Esto se evidencia en las respuestas que dieron 6 de los 7 empresarios consultados. Sólo uno de los entrevistados mencionó su criterio de que “Tal vez si” era necesario que se realice una gestión financiera para lograr mejores resultados en el mercado.



Gráfico 27: ¿La gestión financiera de su empresa es relevante para generar competitividad?

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

Respecto al uso que los empresarios dan a los recursos captados, se evidencia que normalmente tienen un objetivo específico que cumplir, esta parece ser la razón por la cual solicitan financiamiento.

Tabla 48: ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico?

| CRITERIOS | Frecuencia |
|-----------|------------|
| Si | 5 |
| No | 2 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

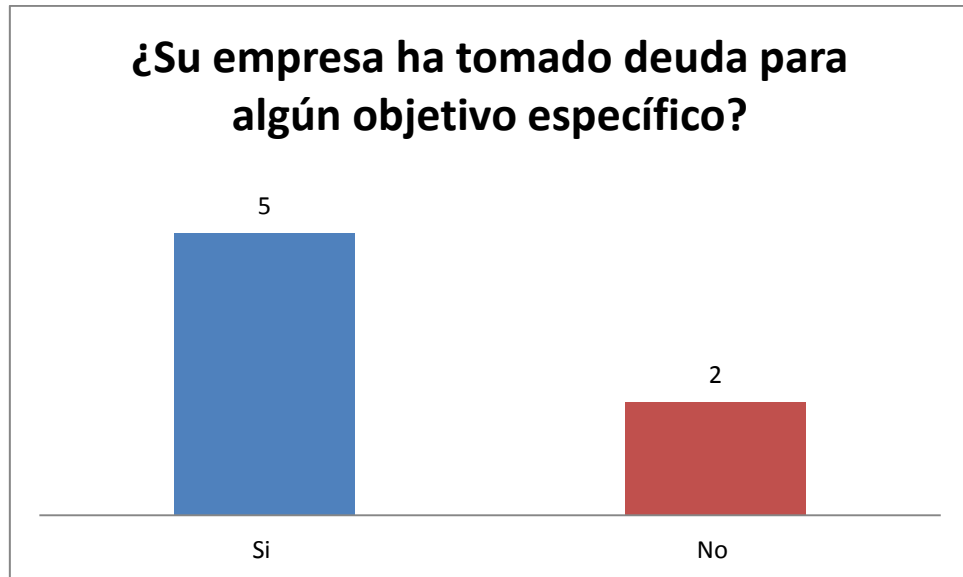


Gráfico 28: ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico?
 Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
 Elaborado por: José Cedeño

Durante el desarrollo de la investigación se pudo rescatar que los empresarios de este grupo de organizaciones tienen diferentes razones a las cuales destinan los recursos financieros. Entre las opciones que ellos prefieren se encuentran el pago de capital de trabajo y la compra de activos fijos principalmente.

Tabla 49: Destino del financiamiento externo de las PYMES

| CRITERIOS | Capital de trabajo | Pago de proveedores | Compra de activos fijos | Inversión en investigación desarrollo | Mantener en equilibrio la estructura de capital |
|------------------|--------------------|---------------------|-------------------------|---------------------------------------|---|
| De mucho uso | 4 | 1 | 2 | 0 | 0 |
| De frecuente uso | 2 | 1 | 3 | 1 | 0 |
| De regular uso | 0 | 3 | 2 | 0 | 2 |
| De poco uso | 0 | 1 | 0 | 4 | 2 |
| De uso nulo | 1 | 1 | 0 | 2 | 3 |
| No responde | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
 Elaborado por: José Cedeño

Otra de las variables en las que utilizan los recursos es el pago de proveedores. No obstante, se presentaron pocas opiniones en cuanto al uso de los fondos para mantener el equilibrio de la estructura de capital.

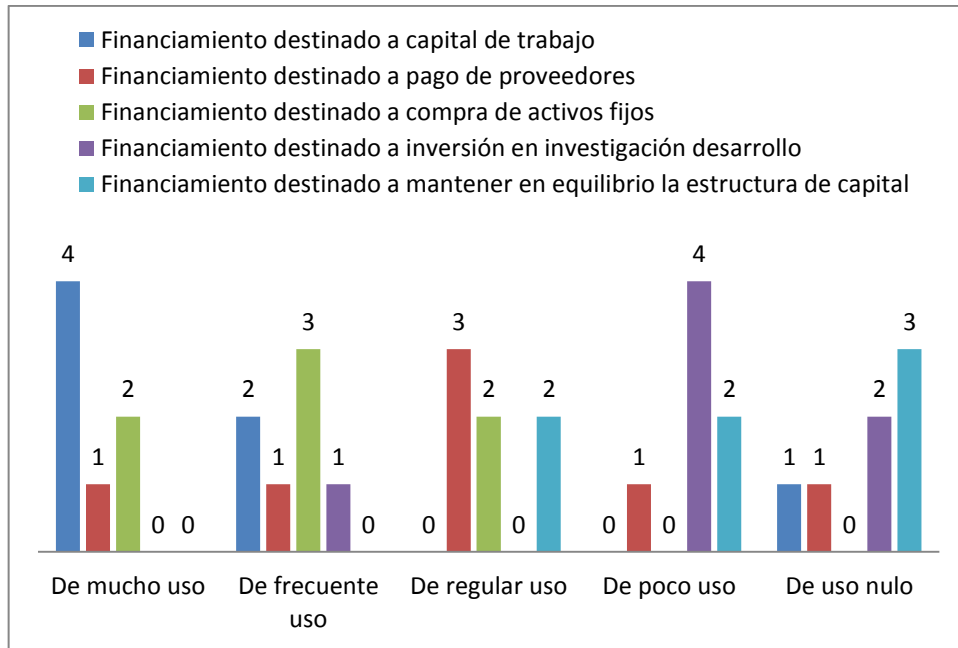


Gráfico 29: Destino del financiamiento externo de las PYMES

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

3.3. Las herramientas financieras que utilizan las MESE

El objetivo de utilizar herramientas financieras para una MESE responde a dos propósitos, el primero de ellos es el de lograr la captación de los recursos y; el segundo, responde a la necesidad de administrarlos a lo largo del tiempo, de tal modo que la empresa no experimente iliquidez.

3.3.1. La utilidad de las herramientas financieras.

Conforme lo expresado anteriormente, la correcta aplicación de las herramientas financieras facilitará a las organizaciones el cumplimiento de sus objetivos o metas departamentales e institucionales. Entre las principales herramientas utilizadas por las MESE se encuentran:

El punto de equilibrio: utilizado para que el empresario pueda conocer cuál es el nivel de ventas que la empresa debe generar para poder cubrir todos sus egresos, fijos y variables. En consecuencia, luego de cubiertos estos desembolsos, los excedentes serán considerados como ingresos para las organizaciones.

El presupuesto: es una de las herramientas financieras fundamentales para la estimación futura de los posibles ingresos y egresos. El propósito es que los empresarios conozcan, de una manera más cercana a la realidad, lo que sucederá con las organizaciones; en

consecuencia, podrán prever situaciones que pudieran ser perjudiciales para los entes o aprovechar oportunidades del mercado.

El flujo de caja: es otra de las herramientas que se utilizan con el fin de estimar, en términos monetarios, la disponibilidad del efectivo. Se persigue que la empresa conozca anticipadamente los ingresos y egresos de dinero que deberá enfrentar con el fin de evitar problemas de iliquidez.

Los ratios financieros: son fórmulas que involucran los saldos de varias cuentas, tanto del Balance General como del Estado de Resultados, con el propósito de conocer si la situación que atraviesa la empresa se encuentra en los estándares del mercado.

El análisis horizontal y vertical: tienen como propósito observar el desempeño interno de la empresa, para lo cual se establece un análisis comparativo de la organización respecto a lo experimentado en el año anterior. En consecuencia, se podrán tomar decisiones orientadas al cumplimiento de nuevas metas; adicionalmente, de este análisis se podrán establecer indicadores para la medición del desempeño.

3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera de las MESE

El levantamiento de la información reflejó que la totalidad de los empresarios entrevistados utilizan las herramientas financieras para gestionar de mejor forma el desempeño de las empresas.

Tabla 50: ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones?

| | Frecuencia |
|-------|------------|
| Si | 7 |
| NO | 0 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

Adicionalmente, es importante mencionar que las herramientas financieras les han contribuido a los empresarios en la toma eficiente de decisiones.



Gráfico 30: ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones?

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
Elaborado por: José Cedeño

Otro análisis de radical importancia es el relacionado al uso de las herramientas financieras, entre las cuales se destacan las siguientes:

Tabla 51: Herramientas financieras utilizadas por las empresas

| CRITERIOS | Presupuesto | Flujo de caja | Análisis de ratios financieros | Análisis horizontal / vertical | Balances proforma | Control de inventarios | VAN, TIR, RC/B, PRC | Costo medio de capital |
|-------------|-------------|---------------|--------------------------------|--------------------------------|-------------------|------------------------|---------------------|------------------------|
| Si | 6 | 6 | 4 | 3 | 5 | 6 | 1 | 3 |
| No | 1 | 1 | 2 | 3 | 2 | 1 | 5 | 3 |
| No responde | | | 1 | 1 | | | 1 | 1 |
| Total | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.
Elaborado por: José Cedeño

La investigación realizada reveló que efectivamente los empresarios de las MESE utilizan herramientas financieras, entre las cuales las de mayor aplicación resultaron el presupuesto, el flujo de caja, el control de inventarios y los balances proformas.

Resulta interesante conocer que herramientas como el Valor Actual Neto (VAN), la Tasa Interna de Retorno (TIR) y la Relación Beneficio Costo (B/C) no son consideradas relevantes por este tipo de empresarios, los cuales destinan mayor credibilidad a las herramientas mencionadas en el párrafo previo.

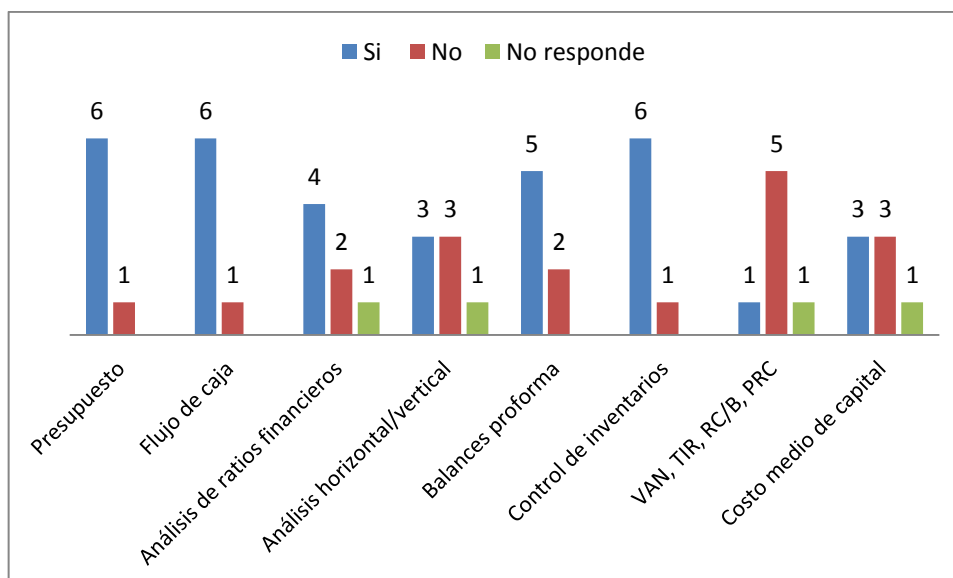


Gráfico 31: Herramientas financieras utilizadas por las empresas

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

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

Para la realización del análisis pertinente a los factores que resultan determinantes en la decisión de tomar financiamiento por parte de las MESE, es necesario conocer la frecuencia con la cual los empresarios recurren a revisar la información cuantitativa, previo a la toma de decisiones para gestionar las operaciones de las empresas.

Tabla 52: ¿Con qué frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa?

| CRITERIOS | Frecuencia |
|------------|------------|
| Diario | 1 |
| Semanal | 0 |
| Quincenal | 1 |
| Mensual | 5 |
| No utiliza | 0 |
| Total | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

Los resultados obtenidos demuestran que la mayoría de los entrevistados recurren a dicha información financiera mensualmente.

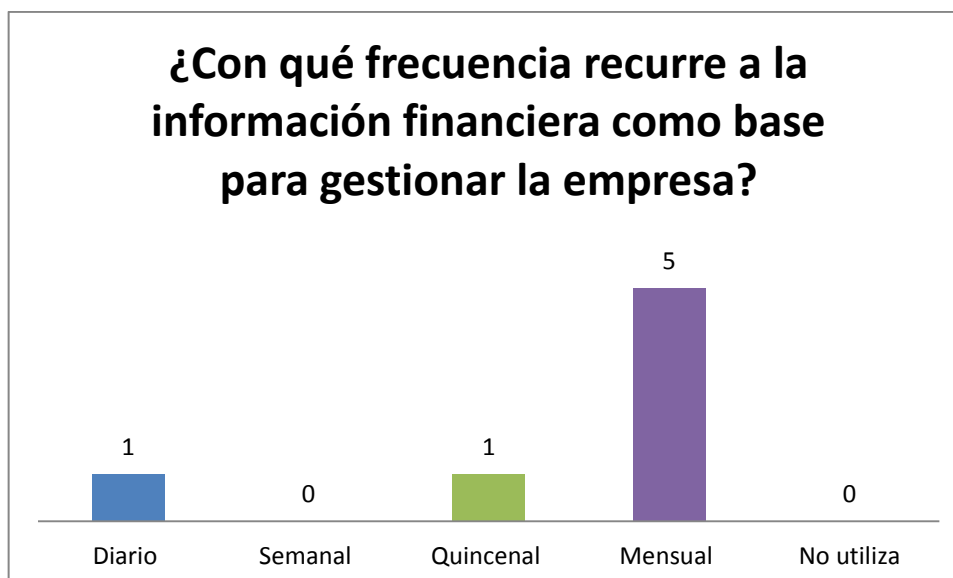


Gráfico 32: ¿Con qué frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa?

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

Entre los aspectos o factores que han resultado relevantes para que los empresarios de las PYMES limiten o se restrinjan en el uso de financiamiento externo se encuentran los siguientes:

Tabla 53: Aspectos que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo

| CRITERIOS | Costo del financiamiento | Dificultad de reunir los documentos | Dificultad de reunir las condiciones | Dificultad en aportar garantías | Incertidumbre económica | Incertidumbre sobre el capital productivo | Preferencia por endeudamiento bajo |
|------------------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|-------------------------|---|------------------------------------|
| En definitiva si | 4 | 2 | 0 | 0 | 1 | 2 | 2 |
| Creo que si | 2 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| Creo que no | 0 | 2 | 2 | 0 | 3 | 2 | 1 |
| En definitiva no | 0 | 1 | 3 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| No contestó | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| Total | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

De la tabla anterior, se puede determinar que el costo del financiamiento es una de las variables más decisivas para restringirse a la solicitud de crédito externo. Otro de los factores radicales en esta decisión es la preferencia que tienen los empresarios de las PYMES por mantener un bajo nivel de endeudamiento.

Existen otros limitantes que bloquean el requerimiento del financiamiento, entre los cuales se destacan la dificultad que tienen los empresarios para reunir los documentos solicitados por las instituciones financieras y la incertidumbre que existe sobre el capital productivo.

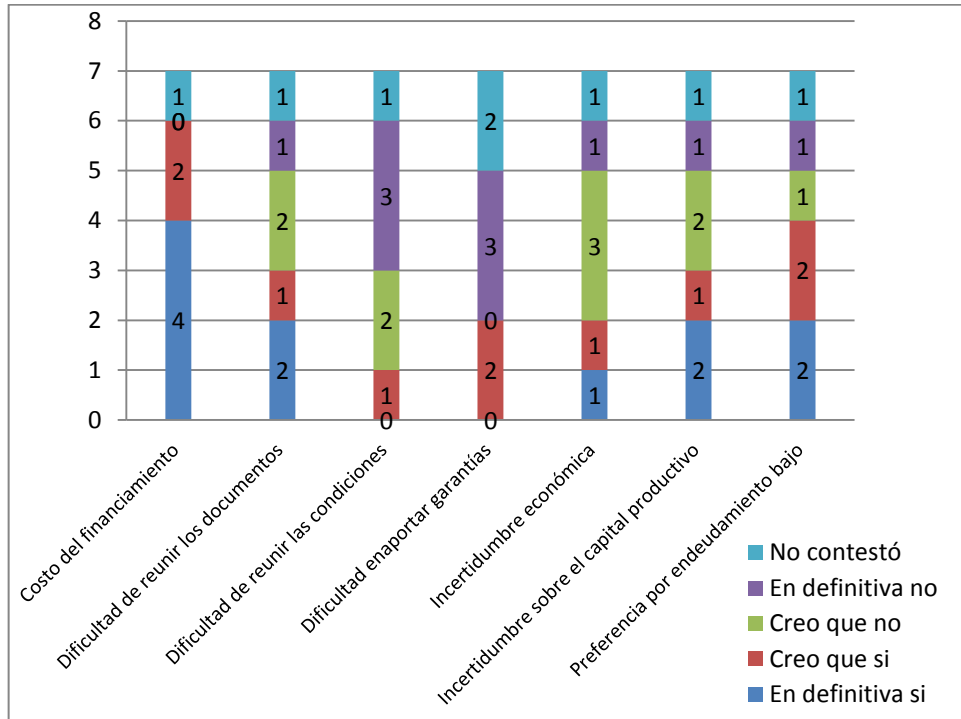


Gráfico 33: Aspectos que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo

Fuente: Investigación nacional realizada por la UTPL, 2015.

Elaborado por: José Cedeño

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

4.1 Conclusiones.

Para el desarrollo de la presente investigación denominada “Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013”, fue necesario el planteamiento de objetivos, los cuales analizan a continuación:

OE1: Caracterizar las Pymes y los tipos de financiamiento del mercado. Este objetivo se alcanzó y se lo puede evidenciar en el desarrollo del capítulo 1 del presente trabajo de investigación, efectivamente se detallaron las características de las Pymes y los diferentes tipos de crédito que el mercado ofrece a este sector empresarial.

OE2: Analizar la evolución de los indicadores financieros de las MESE, periodo 2000 al 2013. En el capítulo 2 se realizó un estudio vinculado a las generalidades de la estructura de capital de las MESE, en el cual se incluyó un análisis relacionado con los ratios financieros del sector societario referido.

OE3: Determinar el impacto de la estructura de capital de las MESE en sus indicadores de rentabilidad y solvencia. Este objetivo también se alcanzó mediante es estudio de los diversos indicadores, los cuales fueron sustentados por los datos proporcionados por la Superintendencia de Compañías.

OE4: Determinar la dispersión de los rendimientos de las MESE y su correlación con la estructura de capital. Este objetivo se logró alcanzar mediante la ejecución de un estudio de correlación entre las diversas variables consideradas en la investigación, entre las cuales se desarrollaron correlaciones vinculadas con endeudamiento y rentabilidad, así como también apalancamiento y rentabilidad.

OE5: Identificar las herramientas financieras que los empresarios utilizan para tomar decisiones sobre estructura de capital. Este objetivo se pudo alcanzar mediante el levantamiento de información realizado a los entrevistados de cada sector. En consecuencia, se establecieron las principales herramientas financieras utilizadas por las MESE de cada grupo empresarial.

La investigación también incluyó el planteamiento de varias hipótesis, las mimas que a continuación se evalúan:

1. La estructura de capital de la mayoría de las MESE no tiene fundamento teórico sino empírico. Esta hipótesis conforme el levantamiento de información desarrollado es falsa, debido a que los empresarios indicaron que su formación académica es superior y su de experiencia laboral, en la mayoría de los casos, es de más de 10 años.
2. La antigüedad de las MESE reduce la variabilidad de sus rendimientos. Podría decirse que esta hipótesis es aceptada, debido a que los empresarios consideran que han desarrollado ventajas frente a la competencia a lo largo de los años de experiencia.
3. Las fuentes de financiamiento externo inciden positivamente en la rentabilidad de las MESE. Los entrevistados expresaron estar de acuerdo con las condiciones de crédito que reciben de las instituciones crediticias; adicionalmente, el uso de las herramientas financieras les ha permitido tomar buenas decisiones financieras.
4. Los requisitos para acceder al financiamiento externo limitan la estructura de capital óptima. Podría afirmarse que sí, debido a que según la información recopilada los empresarios consideran que los requisitos para el financiamiento son de mediano acceso. Adicionalmente, debe considerarse el costo que implica un financiamiento.
5. El uso de herramientas financieras está relacionado con el perfil profesional de los gerentes financieros. Efectivamente, esta conclusión se fundamenta en el nivel de formación académica de los empresarios, acompañado de la experiencia que han desarrollado, la cual; en la mayoría de los casos, es mayor a 10 años.
6. La utilización de herramientas financieras mejora los rendimientos de las MESE. Conforme a la recopilación de datos, esta hipótesis debe ser aceptada, dado que los ejecutivos entrevistados manifestaron su opinión respecto a que el uso de dichas herramientas sí les había contribuido en la toma de sus decisiones.
7. Las perspectivas de riesgo de los tomadores de decisiones condiciona la estructura de capital. Efectivamente, se estima que para evaluar el riesgo los ejecutivos revisan las condiciones de los créditos y la información financiera de sus empresas.

Adicionalmente, el estudio se fundamentó en las siguientes preguntas de investigación:

¿Existen factores que inciden en la definición de la estructura de capital y en consecuencia en los rendimientos de las MESE en el Ecuador? La respuesta, en términos generales, sería sí debido a los resultados objetivos evidenciados en las estadísticas recopiladas correspondientes al periodo de estudio, en las cuales la rentabilidad refleja un crecimiento promedio del 37%, aunque con una variación de aproximadamente el 25%.

¿Podrían dichos factores explicar las decisiones sobre las fuentes de financiamiento de las MESE? Efectivamente, según los datos recopilados a los ejecutivos de las empresas, las condiciones de los créditos parecen alinearse a sus expectativas.

4.2 Recomendaciones.

Una vez desarrollada la investigación, se establecen las siguientes recomendaciones:

1. En relación con el objetivo específico 1, delimitar el periodo de estudio en lapsos más pequeños; de tal forma que se puedan realizar análisis comparativos respecto a la estructura de capital de las pymes ecuatorianas y la variación de la rentabilidad, en función de las fuentes de financiamiento.
2. Respecto al objetivo específico 2, los organismos de control que recopilan la información de las empresas deberían unificar la presentación de los datos; de tal forma que la información a ser solicitada por los usuarios o investigadores, se presente de forma adecuada y sea funcional para el desarrollo de otros proyectos.
3. Tomando como referencia el objetivo específico 3, las páginas electrónicas, en las cuales reposan los datos a ser investigados, deberían estar disponibles siempre. Los mantenimientos extendidos de dichas páginas limitan el desarrollo de la recopilación de la información y; en consecuencia, el análisis de los datos.
4. En relación con el objetivo específico 4, desarrollar otras herramientas de investigación que permitan la obtención de información cualitativa y; de esta manera, fortalecer el análisis cuantitativo del estudio.
5. Respecto al objetivo específico 5, abrir nuevas líneas de investigación que permitan conocer, de forma más precisa, la evolución que han tenido los diferentes grupos empresariales del país a lo largo de los años.

Bibliografía:

- Acosta, A. (2010). Análisis de coyuntura: una lectura de los principales componentes económicos, políticos y sociales de Ecuador durante el año 2009 (Ilustrada ed.). (F.-S. Ecuador, Ed.) Quito, Pichincha, Ecuador: Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales, FLACSO (Organization).
- Arias, A., Martínez, C., & López, G. (2003). *Estrategia y estructura de capital en la Pyme: una aproximación empírica*. *redalyc.org*, 27.
- Banco Central del Ecuador. (2014). Tasas del Banco Central (CIRCULAR GF-44-2014 ed.). Quito, Ecuador.
- EKOS Negocios. (2013). *www.ekosnegocios.com*. Recuperado el 29 de 05 de 2014, de <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/728.pdf>
- Fernández, M. C. (2010). *Descontextualización de las teorías financieras: ¿se puede hablar de factores determinantes de la estructura de capital?* *redalyc.com*, 12.}
- Ferrer, M. A., & Tresierra, Á. (2009). *Las Pymes y las teorías modernas sobre capital*. *Compendium*, 19.
- García, J., García, P., & Domenge, R. (2011). *Determinantes de la estructura de capital en la pequeña y mediana empresa familiar en México*. México.
- Gracia Ramos, M. C., López-Jurado González, P., Yagüez Insa, M., & Merigó Lindahl, J. M. (2008). *Guía práctica de economía de la empresa I: empresa y entorno (Teoría y ejercicios)* (Universitat Barcelona ed.). Barcelona, España: Edicions Universitat Barcelona.
- INEC. (s.f.). *www.inec.gob.ec*. Recuperado el 21 de 05 de 2014, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/censo-nacional-economico/>
- Isacc, F., Flores, O., & Jaramillo, J. (s.f.). *Estructura de financiamiento de las Pymes exportadoras Mexicanas*. México.

- MIES. (s.f.). [www.economiasolidaria.org](http://www.economiasolidaria.org/files/Ley_de_la_economia_popular_y_solidaria_ecuador.pdf). Recuperado el 22 de 05 de 2014, de http://www.economiasolidaria.org/files/Ley_de_la_economia_popular_y_solidaria_ecuador.pdf
- Otero, L., Fernández, S., & Vivel, M. (s.f.). *la Estructura de Capital de la Pyme: Un Análisis Empírico*.
- Paredes, P. L., & Correa, R. (2010). Ecuador: de la No República--a la No República (Ilustrada ed.). Quito, Pichincha, Ecuador: Trama.
- Puertas, R., Martí, M., & Tapia, J. (2011). *Determinantes de la Estructura de Capital para Pymes españolas. España*.
- Rivera Godoy, J. A. (2002). Teoría sobre la estructura de capital (Primera ed., Vols. ESTUDIOS GERENCIALES, No. 84). Cali, Colombia: Universidad Icesi.
- Rivera, J. (2007). *Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las Pymes del sector de confecciones del Valle del Cauca en el período 200-2004. Cali*.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2006). *Fundamentos de finanzas corporativas. México: McGraw-Hill*
- Superintendencia de Compañías. (s.f.). www.supercias.gob.ec. Recuperado el 22 de 05 de 2014, de <http://www.supercias.gob.ec/portalinformacion/portal/index.php>
- Superintendencia de Economía Popualr y Solidaria. (s.f.). www.seps.gob.ec. Recuperado el 22 de 5 de 2014, de <http://www.seps.gob.ec/web/guest/leyes>
- Universidad Andina Simón Bolívar. (98 de 09 de 2012). www.uasb.edu.ec. Recuperado el 21 de 05 de 2014, de
- Van, J., & Wachowicz, J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera. México: Pearson*.