



# **UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA**

*La Universidad Católica de Loja*

## **ÁREA ADMINISTRATIVA**

**TÍTULO DE INGENIERO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**Estructura de capital de las PYMES Ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012. Clasificación CIU C170 – Fabricación de papel y de productos de papel**

**TRABAJO DE TITULACIÓN**

**AUTORA: González Hugo, Andrea Tamara**

**DIRECTOR: Toledo Macas, Ronald Kleiner, Mgtr.**

**CENTRO UNIVERSITARIO CUENCA**

**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**

Magíster

Ronald Toledo Macas

**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), período 2000 a 2012. Clasificación CIIU C170 – Fabricación de papel y de productos de papel, realizado por González Hugo Andrea Tamara, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Cuenca, mayo de 2015

f) .....

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

Yo, González Hugo Andrea Tamara declaro ser autor del presente trabajo de titulación: Estructura de capital de las PYMES Ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012. Clasificación CIIU C170 – Fabricación de papel y de productos de papel, de la Titulación de Administración de Empresas, siendo el Mgtr. Ronald Toledo director del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, 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: González Hugo Andrea Tamara

Cédula: 0102903440

## **DEDICATORIA**

El presente trabajo lo dedico a mi esposo Roberto, quien con su amor incondicional me apoyó a cumplir esta meta, a mis hijas Daniela y Emilia que son mi vida, a mis Padres, Milton y Teresa, quienes son un ejemplo a seguir y me han presionado de la mejor manera para alcanzar este objetivo, a mi hermana Priscila que siempre me animó a continuar y a todos quienes de alguna manera colaboraron para terminar con este trabajo.

## **AGRADECIMIENTO**

Quiero agradecer a Dios por bendecirme y permitirme llegar a cumplir esta meta, a mi esposo, a mis padres, a mis hijas, mis hermanos, por la paciencia, la comprensión, el amor y todo el apoyo que me brindaron en este tiempo de elaboración del trabajo y siempre, al Mgtr. Ronald Toledo Macas quien ha sido una guía y un apoyo para cumplir con éxito este proyecto

## INDICE

CARÁTULA .....	i
APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE FIN DE TITULACIÓN .....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
DEDICATORIA .....	iv
AGRADECIMIENTO .....	v
RESUMEN.....	1
ABSTRACT .....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPÍTULO I.....	5
ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR .....	5
1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.....	6
1.1.1 Las empresas societarias en Ecuador. ....	6
1.1.2 Evolución geográfica de las MESE .....	9
1.1.3 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIIU .....	11
1.2 Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador. .	14
1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento.....	14
1.2.2 Características del mercado de dinero.....	15
CAPÍTULO II.....	19
GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE .....	19
2.1 Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes. ....	20
2.1.1 Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas. 20	
2.1.2 Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE. ....	26
2.1.3 Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital. ....	38
CAPÍTULO III.....	48
GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE. CLASIFICACIÓN CIIU C170 – FABRICACIÓN DE PAPEL Y DE PRODUCTOS DE PAPEL.....	48
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	Financiamiento de las MESE .....	58
3.2.1	Fuentes de financiamiento .....	58
3.2.2	El uso del financiamiento .....	65
3.3	Las herramientas financieras que utilizan las MESE .....	71
3.3.1	Utilidad de las herramientas financieras .....	71
3.3.2	Herramientas financieras utilizadas .....	73
3.4	Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE .....	75
	CONCLUSIONES .....	87
	RECOMENDACIONES .....	89
	BIBLIOGRAFÍA .....	91
	ANEXOS .....	95
	Anexo 1. Encuesta de Estructura de Capital Aplicada a las MESE: .....	95



## **RESUMEN**

El objetivo del presente trabajo es determinar los factores de las fuentes de financiamiento que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las medianas empresas societarias del Ecuador. Para esto, se realizó un análisis que utiliza un enfoque que parte de los aspectos generales de las empresas, hasta llegar al análisis específico de un sector productivo.

Como parte del análisis, se aplicó una encuesta para recopilar la información sobre los aspectos que los gestores financieros de las empresas, basan sus decisiones referentes al financiamiento y su efecto en la rentabilidad. Estos resultados muestran que estas empresas se financian principalmente con fuentes internas, préstamos bancarios y créditos de proveedores.

En este trabajo se establecen parámetros usados por los directivos de las empresas en el proceso de toma de decisiones realizando un análisis sobre la estructura de capital más adecuada, considerando los elementos que intervienen en la variación de la rentabilidad. Adicionalmente, se ha determinado la utilidad del uso de herramientas financieras para la toma de decisiones para maximizar las ganancias y, por ende, el crecimiento económico de la misma.

**PALABRAS CLAVES:** Estructura de Capital, Fuentes de Financiamiento, PYMES, Rentabilidad.

## **ABSTRACT**

The aim of this project is to determine the factors of internal and external sources of funding that affect the capital structure and profitability of midsize companies in Ecuador. For this purpose, the study used an approach based on the general aspects of the enterprises continuing into a specific analysis of a productive sector.

As part of the study, a survey was applied to collect information that has allowed us to know the specific aspects on which the financial managers base their decisions on financing and its effect on the profitability of the companies. The results show that these companies use internal funding sources, bank loans and supplier credits.

This project establishes a guide to be used by the Directors of the companies during the decision process on financing, based on the most suitable capital structure for the company, considering elements that intervene on the variation of the profitability. Furthermore, this project has determined the importance that the financial tools have at the time of making decisions in order to maximize the earnings and the economic growth of the company.

**KEYWORDS:** Capital Structure, Funding Sources, Midsize companies, Profitability.

## INTRODUCCIÓN

En la gestión financiera de las empresas, se observa que las decisiones de inversión están ligadas a las opciones de financiación disponibles en el medio, así como las decisiones de aplicación de las mismas. En este trabajo de investigación se pretende aportar elementos de juicio que brinden mayor claridad en los procesos de toma de decisiones respecto de los aspectos financieros de las empresas, especialmente en lo que se refiere al financiamiento de las mismas. Sin lugar a duda, las decisiones de inversión tienen una importancia crítica dentro de las empresas, en función de que el éxito financiero y, por lo tanto su rentabilidad, está determinado por su capacidad de regenerarse a través de la asignación de capital en usos productivos. En el caso de que se tomen decisiones inadecuadas en el ámbito financiero, se corre el riesgo de perder recursos y capacidad para incrementar el valor de la empresa.

En este sentido, a continuación se brinda una breve explicación de la estructura de los capítulos del presente trabajo. El primer capítulo se basa en un análisis del entorno de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) en el cual se detallan las características de la composición de las empresas societarias en el Ecuador, su evolución y clasificación de acuerdo a un estándar específico para este efecto. Además, se realiza una descripción general acerca de las fuentes de financiamiento de las MESE en base a las características del mercado de dinero, así como los tipos de financiamiento existentes y sus principales características.

En el segundo capítulo se describen las generalidades de la estructura de capital de las MESE, este análisis detalla los conceptos de estructura de capital así como las principales técnicas empleadas para evaluar la estructura de las empresas y su rentabilidad. También se realiza un estudio enfocado en la descripción de los principales indicadores financieros de rentabilidad y solvencia de las empresas analizadas y las correlaciones existentes entre ellos, para así determinar los aspectos que influyen directa o indirectamente en la rentabilidad de estas empresas.

Finalmente en el tercer capítulo se basa en el análisis sobre la gestión financiera de las MESE en el sector productivo específico objeto de este estudio. Para esto se aplicó una encuesta a los directivos de las empresas analizadas con el fin de recopilar la información correspondiente que permita conocer con mayor claridad los principales aspectos relacionadas a la gestión financiera de la empresa que incluye la financiación (fuentes y usos de financiamiento), así como las herramientas financieras que emplean los gestores o directivos de las empresas para

finalmente llegar a establecer los principales factores que determinan la decisión sobre el financiamiento de las MESE analizadas.

Para determinar estos factores, se aplicó una encuesta a los Gestores Financieros de las empresas seleccionadas de manera que se pueda recopilar la información suficiente para determinar las tendencias referentes a la elaboración de la estructura de capital, basado específicamente en el financiamiento utilizado, buscando siempre un incremento en la rentabilidad de las empresas. La aplicación de esta encuesta representó una relativa dificultad debido a la limitada apertura de algunos Gestores Financieros que tenían el temor de que se pueda divulgar información sensible y confidencial de la empresa, sin analizar los beneficios que este estudio generaría para la gestión financiera de las empresas. Sin embargo, a pesar de esta dificultad, fue posible la obtención de información suficiente para realizar el presente trabajo.

La metodología utilizada para el desarrollo de este trabajo consiste en iniciar la investigación partiendo desde los conceptos más generales sobre las empresas societarias, fuentes de financiamiento, estructura de capital y rentabilidad, para luego centrar el estudio de estos temas en un sector específico. De esta manera se tiene una idea clara sobre la estructura general del sector empresarial societario del país, así como un conocimiento más detallado del sector seleccionado para el estudio de manera que se puede realizar un análisis comparativo de los resultados obtenidos de este sector productivo en relación con todas las medianas empresas del país. La información en la que se ha basado este análisis ha sido obtenida principalmente del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Superintendencia de Compañías y de las empresas encuestadas.

**CAPÍTULO I**  
**ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR**

En nuestro país, las pequeñas y medianas empresas (PYMES) representan una importante fuerza productiva que ha ganado gran importancia en el sector empresarial, ya que su aporte no está asociado únicamente a su capacidad para generar empleo, sino también en su capacidad competitiva.

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

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

En primer lugar, es necesario conocer el entorno en el cual se desenvuelven las empresas societarias del Ecuador, y por lo tanto, se requiere iniciar este estudio desde los elementos y conceptos principales del sector empresarial, en este contexto vamos a introducir el concepto de empresa como punto de partida. De acuerdo a García y Casanueva (2002), “La empresa es la entidad que proporciona al individuo los productos y servicios que satisfacen sus necesidades” (García y Casanueva, 2002, p.3), en este mismo sentido, también se define la empresa como “una entidad conformada básicamente por personas, aspiraciones, realizaciones, bienes materiales y capacidades técnicas y financieras; todo lo cual, le permite dedicarse a la producción y transformación de productos y/o la prestación de servicios para satisfacer necesidades y deseos existentes en la sociedad, con la finalidad de obtener una utilidad o beneficio”, Thompson (2006). En este sentido, la empresa viene a ser la entidad básica del sector que tiene una importancia primordial a la hora de realizar el análisis que nos corresponde. Para conocer de una manera más detallada el sector empresarial, en especial el correspondiente al de nuestro país, es necesario conocer en primera instancia los diferentes tipos de empresas y su ámbito de acción.

Las empresas pueden ser clasificadas en base a diferentes criterios, tales como su tamaño, su sector de actividad, su ámbito de actividad, su propiedad de capital, el destino de los beneficios, su forma jurídica, etc. En este sentido, se puede considerar que “la referencia legal más recurrente en España a la hora de establecer las fronteras de clasificación en base al tamaño de las empresas es la Recomendación del 3 de abril de 1996 de la Comisión de las Comunidades Europeas”, García y Casanueva (2002), en ella se establece que el número de trabajadores es el criterio más importante para considerar una empresa grande, mediana o pequeña, aunque se requiere de un criterio financiero complementario.

Dentro del contexto del sector empresarial de nuestro país, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC) presenta una clasificación de las empresas según su tamaño que emplea dos

variables para establecer el tamaño de la empresa, el volumen de ventas anuales y el número de personal ocupadas que concuerda con el criterio de clasificación presentado en el párrafo anterior. La figura 1, muestra esta clasificación:

### **Variables de clasificación: Tamaño de empresa**

#### **Tamaño de empresas:**

Se define de acuerdo con el volumen de ventas anual (V) y el número de personas ocupadas (P).

<b>Grande:</b>
• V: \$5'000.001 en adelante. P: 200 en adelante.
<b>Mediana "B":</b>
• V: \$2'000.001 a \$5'000.000. P: 100 a 199.
<b>Mediana "A":</b>
• V: \$1'000.001 a \$2'000.000. P: 50 a 99.
<b>Pequeña:</b>
• V: \$100.001 a \$1'000.000. P: 10 a 49
<b>Microempresa:</b>
• V: < a \$100.000. P: 1 a 9.

Figura 1: Clasificación de empresas según su actividad económica.

Fuente: Obtenido de Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

De esta misma manera y con la finalidad de centrar nuestro estudio en las pequeñas y medianas empresas (PYMES), vamos a introducir esta definición. De acuerdo al Servicio de Rentas Internas, las PYMES se definen como un "conjunto de pequeñas y medianas empresas que, de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas". La clasificación de las empresas también puede ser realizada según su forma jurídica, así, Baena (2010), plantea la siguiente clasificación:

#### **Empresario individual o autónomo**

El empresario individual es una persona física que realiza (en nombre propio y por medio de una empresa) una actividad comercial, industrial o profesional.

#### **Empresa societaria**

La empresa societaria se caracteriza por tener personalidad jurídica, es decir, por adquirir una personalidad distinta a las de sus propietarios. (Baena, 2010, p.1).

Ahora, al conocer ya los conceptos básicos de las empresas y su clasificación, se procede a realizar un análisis sobre la estructura general del sector empresarial del Ecuador. En la página web del INEC se encuentra disponible la información referente a la estructura y tendencias del sector empresarial de nuestro país que es necesario analizar para entender el entorno y contexto de las empresas objeto de nuestro estudio. La tabla 1 muestra la cantidad de empresas a nivel nacional clasificadas de acuerdo a su tamaño, así como el porcentaje de participación de las empresas a nivel nacional.

Tabla 1: Número de empresas clasificadas según su tamaño.

<b>Tamaño de empresa</b>	<b>704,556</b>
Micro empresa	631,430
Pequeña empresas	57,772
Mediana empresa "A"	6,990
Mediana empresa "B"	4,807
Grande empresa	3,557

Fuente: Datos extraídos de Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Autoría propia

Como complemento a la información antes descrita y con la finalidad de entender de una mejor manera la estructura del sector empresarial, la figura 2 detalla la información referente a la clasificación de las empresas de acuerdo a la actividad económica que realizan. Se destaca de esta figura que la actividad principal de las medianas empresas es el Comercio, que tienen una participación en ventas muy importante dentro de este sector, llegando al 40,47% de participación del total de ventas del año 2012, según la información obtenida del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

Existen otras actividades económicas a las que se dedican las medianas empresas del país que tienen un nivel considerable en cuanto a la cantidad, pero que tienen una participación de ventas muy importante, tal es el caso del sector de Manufacturas, que en cantidad de empresas se ubica en el cuarto lugar pero en participación en ventas ocupa el segundo lugar. Esta situación se puede observar también en la figura 2.



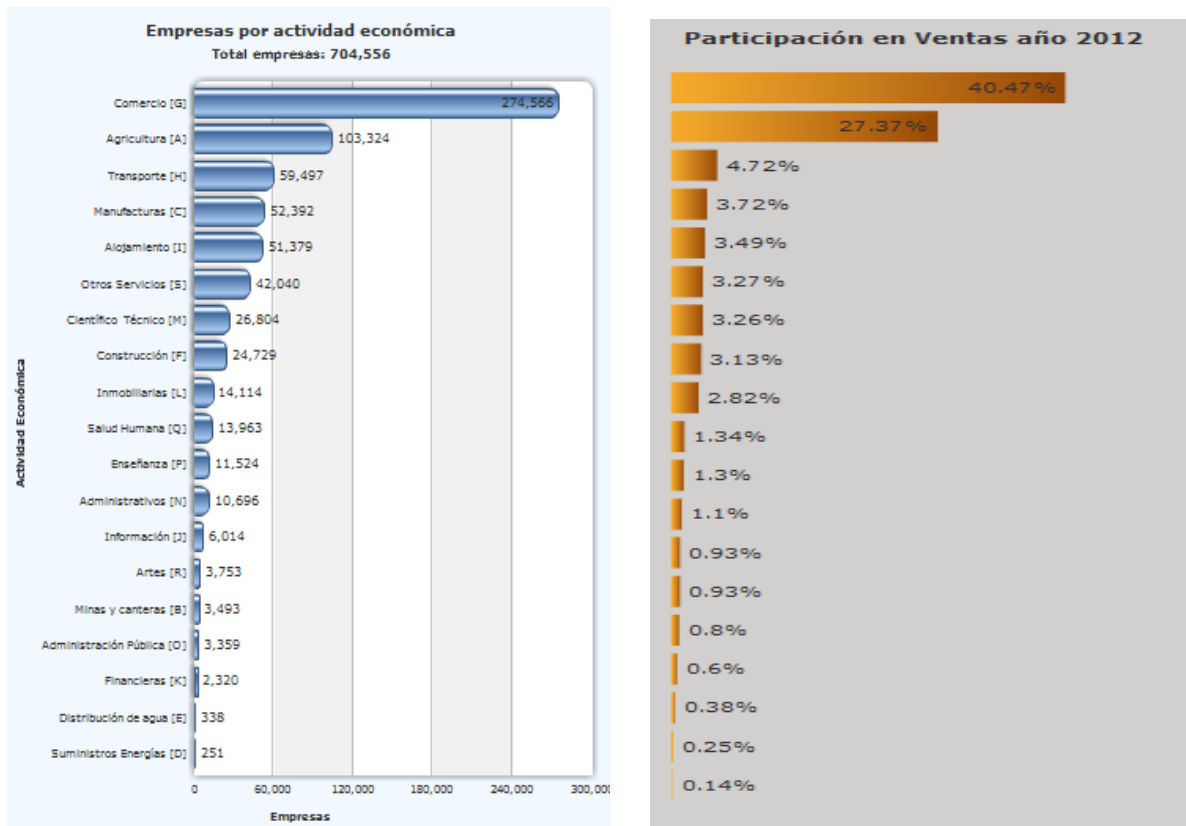


Figura 2: Clasificación de empresas según su actividad económica.

Fuente: Obtenido de Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

### 1.1.2 Evolución geográfica de las MESE

En la página web de la Superintendencia de Compañías, se encuentra disponible información estadística que nos permite conocer los aspectos específicos de este sector empresarial, de esta manera, y como parte de este análisis, se verifica el avance registrado por este sector empresarial de acuerdo al período establecido para este efecto que corresponde a los años 2000 a 2012. La evolución de las medianas empresas a lo largo del tiempo puede ser observada en la tabla 2 a continuación:

Tabla 2: Cantidad de MESE clasificadas por su actividad económica.

ANÁLISIS POR: ACTIVIDAD ECONOMICA (CIU)													
Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.</b>	355	381	411	427	444	470	509	553	606	649	681	645	533
<b>B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.</b>	44	49	57	59	63	65	77	84	89	93	96	88	80
<b>C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.</b>	433	466	499	529	559	585	616	653	676	708	731	703	637
<b>D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.</b>	9	9	10	10	11	11	14	15	16	16	17	15	13
<b>E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.</b>	5	6	7	9	12	13	13	15	18	18	20	20	19
<b>F - CONSTRUCCIÓN.</b>	179	197	218	235	262	289	331	365	400	421	450	433	375
<b>G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.</b>	808	902	1022	1133	1251	1376	1501	1645	1803	1952	2075	1950	1749
<b>H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.</b>	128	142	158	176	189	208	225	240	253	266	277	264	240
<b>I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.</b>	54	61	65	72	79	84	98	107	115	123	125	118	110
<b>J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.</b>	75	82	88	93	99	103	112	113	116	118	120	113	103
<b>K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.</b>	44	44	49	52	53	54	55	56	67	75	79	80	72
<b>L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.</b>	237	257	278	299	319	345	376	404	436	459	481	457	376
<b>M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.</b>	117	135	159	182	197	212	229	255	279	300	319	309	274
<b>N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.</b>	144	156	167	187	202	220	231	243	258	265	268	260	240
<b>P - ENSEÑANZA.</b>	32	32	33	33	38	41	45	46	47	48	50	49	43
<b>Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.</b>	28	29	38	40	45	52	55	62	70	71	74	75	67
<b>R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.</b>	13	14	16	16	18	20	22	23	24	25	26	20	13
<b>S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.</b>	10	14	16	16	16	18	25	26	27	27	28	27	26
<b>TOTAL NUMERO DE COMPAÑÍAS</b>	<b>2715</b>	<b>2976</b>	<b>3291</b>	<b>3568</b>	<b>3857</b>	<b>4166</b>	<b>4534</b>	<b>4905</b>	<b>5300</b>	<b>5634</b>	<b>5917</b>	<b>5626</b>	<b>4970</b>

Fuente: Datos extraídos de Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Superintendencia de Compañías.

Uno de los aspectos a tomar en cuenta de la información disponible en la Superintendencia de Compañías, es la variación en la tasa de crecimiento de las medianas empresas en función del tiempo. Se observa un crecimiento sostenido en los primeros años (hasta el año 2010 y un decrecimiento en los dos últimos períodos analizados, situación que debe ser considerada para análisis posteriores de este tipo de empresas. Geográficamente, la distribución de las empresas

se ha dado de una manera equitativa en las dos principales regiones del país, verificando que la diferencia en la cantidad de empresas medianas entre la sierra y la costa ecuatoriana es mínima, tal como se puede observar en la tabla 3 a continuación:

Tabla 3: Cantidad de Medianas Empresas Societarias del Ecuador clasificadas por su región geográfica.

ANÁLISIS POR: REGIÓN GEOGRÁFICA													
Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
COSTA	1329	1454	1621	1754	1898	2060	2239	2429	2624	2778	2913	2762	2382
SIERRA	1365	1500	1643	1785	1925	2066	2247	2425	2623	2797	2944	2808	2539
ORIENTE	10	10	15	16	20	26	32	35	37	40	41	41	35
GALAPAGOS	11	12	12	13	14	14	16	16	16	19	19	15	14
TOTAL NUMERO DE COMPAÑIAS	2715	2976	3291	3568	3857	4166	4534	4905	5300	5634	5917	5626	4970

Fuente: Datos obtenidos de la Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autoría propia.

La cantidad de empresas que se encuentra en las otras dos regiones del país (Oriente y Galápagos) es relativamente pequeña comparado con el total de empresas a nivel nacional, observando que se mantiene la misma tendencia de crecimiento registrada en las regiones principales lo que indica que no se trata de un aspecto de tipo regional y el comportamiento de las medianas empresas es el mismo a nivel nacional.

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

El CIU es la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas que consiste en un “marco sistematizado utilizado para agrupar las actividades económicas mediante el establecimiento de una clasificación nacional establecida en las actividades económicas que realizan las empresas”, según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2012). Este sistema de clasificación se basa en principios establecidos y normas para estandarizar la clasificación de las actividades económicas de las empresas. En el mismo trabajo, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2012) detalla los principios en los que se basa este sistema de clasificación y que se indican a continuación:

- Es una estructura de clasificación coherente y consistente de actividades económicas.
- Se basa en un conjunto de conceptos, definiciones, principios y normas.

- Proporciona un marco general en que los datos económicos pueden reunirse y divulgarse en un formato diseñado para fines de análisis económico, adopción de decisiones y elaboración de políticas.
- **Finalidad:** establecer una clasificación uniforme de las actividades económicas productivas.
- **Propósito principal:** es ofrecer un conjunto de categorías que se pueda utilizar para reunir y presentar las estadísticas de acuerdo con esas actividades.
- **CIIU:** clasifica a las entidades en función de la actividad económica principal que realizan. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2012).

Bajo este marco de principios y normas, el CIIU establece una clasificación basada en niveles de jerarquía de tipo piramidal descritos en la figura 3, ubicando en el nivel superior de la clasificación a las secciones, que son categorías identificadas por un código alfabético (A-U). A continuación se ubican en categorías cada vez más detalladas, identificadas por un código numérico: dos dígitos para las Divisiones; tres dígitos para los Grupos; cuatro dígitos para las Clases; cinco dígitos para las Subclases; y, seis dígitos para la actividad económica al nivel más desagregado.

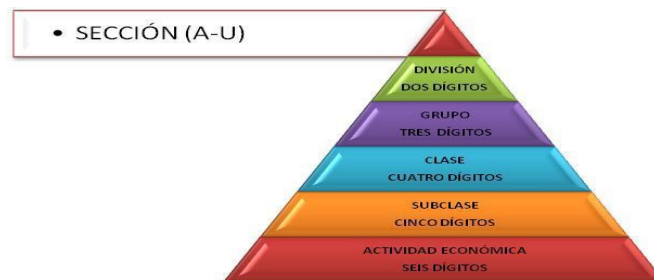


Figura 3: CIIU, niveles jerárquicos.

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Bajo este esquema de clasificación, en la tabla 4 se muestra el primer nivel de clasificación que abarca, de una manera general, todas las actividades económicas de las medianas empresas del país, detallando la cantidad de empresas que se encuentran en cada una de dichas actividades. Cabe recalcar que no se ha indicado el detalle de los demás niveles jerárquicos debido a la cantidad tan grande de clasificaciones y niveles que se obtiene. Además, la información de la tabla 4 describe de una manera adecuada el comportamiento de las empresas medianas del país de acuerdo a las actividades que realizan y, para efectos de este estudio, se considera suficiente este nivel de clasificación.

Tabla 4: Cantidad de MESE clasificadas según el nivel jerárquico A-U del CIU.

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

Fuente: Datos extraídos de Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

Elaborado por: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

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

Generalmente las empresas y organizaciones requieren realizar diversos tipos de inversiones que requieren para llevar a cabo sus planes estratégicos y poder mantenerse competitivas dentro del mercado en el que participan. El financiamiento de estas actividades es un aspecto fundamental a ser considerado puesto que puede representar el éxito o fracaso de las estrategias de la empresa. El financiamiento se trata de “un problema de gran relevancia, en la medida en que las restricciones al financiamiento podrían afectar a la inversión, comprometiendo las posibilidades de crecimiento y las ganancias de productividad necesarias para la consolidación y expansión de estas empresas”, (Allami y Cibils, 2011, p.64).

### 1.2.1 Clasificación de las fuentes de financiamiento

Las fuentes de financiamiento pueden ser clasificadas en dos grupos principales, fuentes internas y fuentes externas. “Las fuentes **internas** son las que se generan dentro de la empresa, como resultado de sus operaciones, entre éstas están: Aportaciones de los Socios, Utilidades Retenidas, flujo de efectivo, venta de activos”, (Romero, 2003, p.9).

Romero (2003) y Miranda (2005) concuerdan que “las fuentes de financiamiento **externas** son las que se otorgan por medio de terceras personas, a través de su participación o por medio de una variada modalidad de créditos”, Miranda (2005). En este sentido este mismo autor detalla las principales fuentes de financiamiento externo:

#### Principales Fuentes Externas de Financiamiento

- Acciones
- Bonos
- Bocetas
- Créditos nacionales
- Créditos internacionales
- Otras fuentes de crédito:
- Organismos multilaterales de crédito, (Miranda, 2005, p.166).

Estas fuentes tienen a su vez diferentes tipos que serán analizados en la siguiente sección.

## 1.2.2 Características del mercado de dinero

Una vez que hemos revisado los principales aspectos de las fuentes de financiamiento, vamos a continuar el estudio sobre el mercado de dinero. El mercado de dinero es aquel en el que se negocian activos a corto plazo. Estos activos tienen como característica que presentan una elevada liquidez y bajo riesgo. Este tipo de mercados por lo general no son regulados.

Dentro del mercado monetario podemos encontrar la siguiente clasificación:

- Los Mercados de Crédito a Corto Plazo: préstamos, descuento, créditos, etc.
- Los Mercados de Títulos: en los que se negocian activos líquidos del
  - Del Sector Público
  - Emitidos por las empresas
  - Emitidos por el sector

Las características de los mercados de dinero se detallan a continuación:

- Son mercados al por mayor en el sentido de que los participantes son grandes instituciones financieras o empresas industriales, que negocian grandes cantidades de recursos financieros a partir de las decisiones de profesionales muy especializados.
- Se negocian activos de muy escaso riesgo, derivado de la solvencia de las entidades emisoras como, a veces, de las garantías adicionales que aportan.
- Los activos son muy líquidos dado por su corto plazo de vencimiento y por sus grandes posibilidades de negociación en mercados secundarios.
- negociación se puede hacer directamente con los participantes o a través de intermediarios especializados.
- Presentan una gran flexibilidad y capacidad de innovación financiera, que se ha traducido en la aparición de nuevos intermediarios financieros, nuevos activos y nuevas técnicas de emisión, de entre las que se destacan:
  - El descuento o cobro de interés. Consiste en pagar una cantidad inferior al nominal al comprarlo, reingresando el nominal al venderlo. No hay pagos periódicos de intereses. Los más comunes emitidos en esta modalidad son los pagarés de empresa y las Letras del Tesoro.

- Cupón cero. El cobro de interese se realiza a la maduración de la deuda. Se adquieren por su valor nominal y al final se reciben los intereses. Los más comunes son los bonos de caja y de tesorería bancarios.
- A Tipo Variable. Se emiten sin tipo fijo y se establece de acuerdo con alguno de referencia como el interbancario más alguna cantidad fija.

En nuestro país, la entidad que proporciona información relacionada al mercado de dinero es el Banco Central del Ecuador (BCE) en cuya página web podemos encontrar toda la información referente al sistema financiero a través de datos estadísticos y publicaciones que contienen información relevante para el sector.

En este sentido, a continuación se presenta la tabla 5 que ilustra la evolución de las tasas de interés correspondientes a los créditos del sector financiero privado en los últimos meses.

Tabla 5: Tasas de interés activas y pasivas referenciales (período noviembre 2013 – noviembre 2014)

TASA DE INTERÉS ACTIVAS EFECTIVAS REFERENCIALES													
Porcentajes, Noviembre 2013 – 2014													
Segmento	nov-13	dic-13	ene-14	feb-14	mar-14	abr-14	may-14	jun-14	jul-14	ago-14	sep-14	oct-14	nov-14
Productivo Corporativo	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	8.17	7.64	8.19	8.21	8.16	7.86	8.34	8.13
Productivo Empresarial	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.53	9.46	9.54	9.65	9.68	9.64	9.64	9.52
Productivo PYMES	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.20	11.08	11.28	11.26	10.97	11.32	11.22	10.99
Consumo	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.91	15.96	15.99	15.98	15.95	15.96	15.97	15.96
Vivienda	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.64	10.92	10.89	10.81	10.83	10.74	10.73	10.72
Microcrédito Minorista	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.82	28.40	28.54	28.53	28.44	28.51	28.24	28.47
Microcrédito Acumulación Simple	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.20	25.00	25.08	25.08	25.03	25.03	24.90	25.12
Microcrédito Acumulación Ampliada	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.44	22.15	22.16	22.24	22.49	22.40	22.14	22.42

TASA DE INTERÉS PASIVA EFECTIVA REFERENCIAL POR PLAZO													
Porcentajes, Noviembre 2013 – 2014													
Plazo en días	nov-13	dic-13	ene-14	feb-14	mar-14	abr-14	may-14	jun-14	jul-14	ago-14	sep-14	oct-14	nov-14
30-60	3.89	3.89	3.89	3.89	3.89	3.89	4.05	4.03	3.94	4.09	3.94	4.22	4.22
61-90	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	3.67	4.52	4.73	4.55	4.48	4.50	4.33	4.44
91-120	4.93	4.93	4.93	4.93	4.93	4.93	5.33	5.36	5.15	5.40	5.02	4.96	5.23
121-180	5.11	5.11	5.11	5.11	5.11	5.11	5.66	5.84	5.63	5.71	5.52	5.56	5.48
181-360	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65	6.30	6.29	6.26	6.38	6.13	6.27	5.87
>361	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35	5.35	7.10	7.19	7.19	7.12	7.06	7.28	7.15

Fuente: Datos extraídos del Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Banco Central del Ecuador



En esta tabla, podemos observar los valores de la tasa de interés para el sector empresarial, especialmente para el segmento productivo PYMES que se ha mantenido en un valor relativamente estable (alrededor del 11% para la tasa de interés activa) en el período que contiene la publicación de donde se obtuvieron los datos.

En este segmento, los créditos que se han otorgado para las PYMES han sido designados principalmente para dos actividades, Comercio con un 43,43% y Manufactura con un 14,02% de los créditos, quedando un 42,55% para todas las demás actividades del sector. La figura 4, muestra esta información.

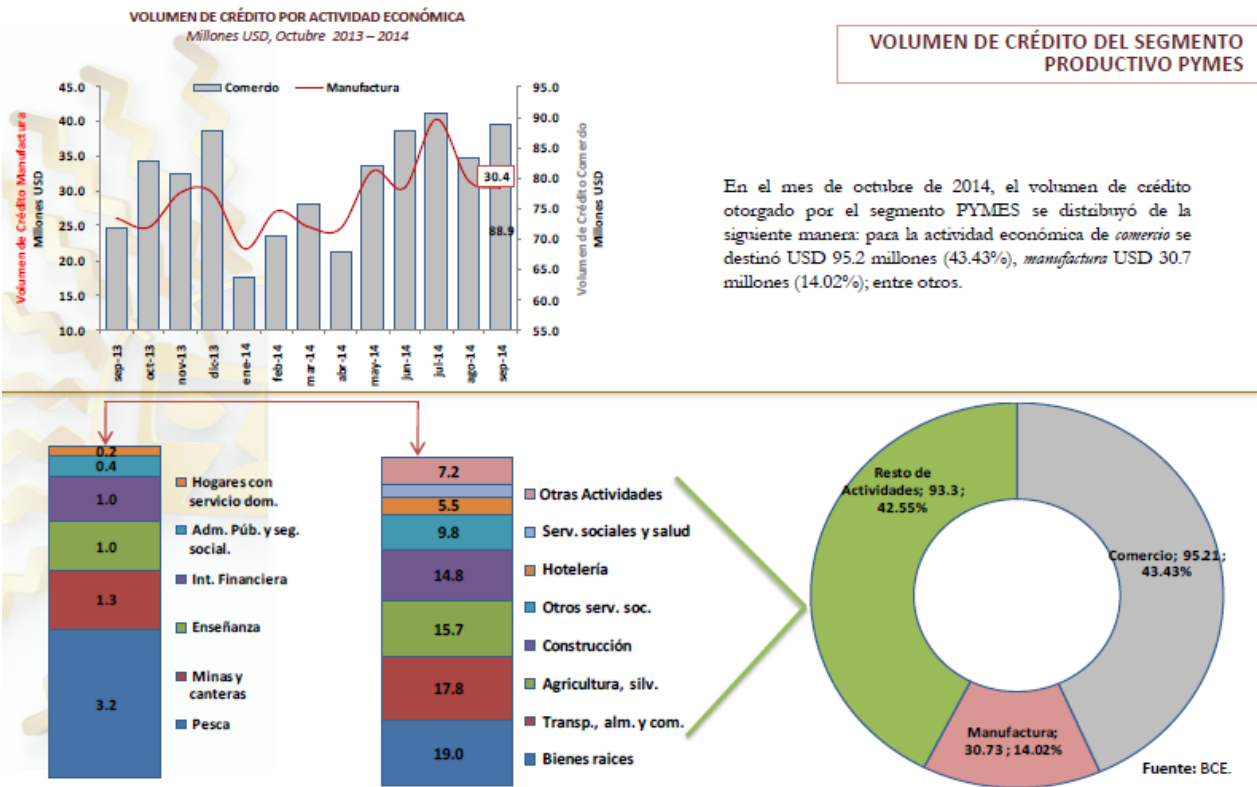


Figura 4: Volumen de crédito del segmento productivo PYMES

Fuente: Datos extraídos del Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Banco Central del Ecuador

Como parte de este análisis, es importante indicar que en nuestro país existe un programa de apoyo a las PYMES en las que el gobierno apoya a la asociación de micro, pequeñas y medianas empresas en consorcios de exportación, para hacerlas más competitivas y facilitar la inserción de sus productos en el mercado local e internacional. Adicionalmente, existe el apoyo

por parte de la Corporación Financiera Nacional (CFN) que apoya al financiamiento de las PYMES y que está destinado a aquellos emprendedores que no disponen de las garantías exigentes por las instituciones financieras. Estos créditos tienen condiciones que benefician a este sector al tener plazos más largos y tasas de interés más bajas que en las instituciones financieras. Este tipo de apoyo gubernamental es importante considerar al momento de tomar una decisión sobre las fuentes de financiamiento disponibles en el mercado.

**CAPÍTULO II**  
**GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE**

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

La estructura de capital representa la forma en que una empresa financia sus activos a través de una combinación de su pasivo y su patrimonio. Es justamente esta combinación la que determina las características relacionadas a la rentabilidad de las empresas, dependiendo de la cantidad o participación de cada uno de los elementos de la estructura de capital, siendo justamente este el problema complejo al que se enfrentan la mayor parte de las empresas con la finalidad de obtener un mayor grado de rentabilidad y por ende éxito financiero. En este sentido, Palomo y Vieira (2014) explican que “la estructura óptima de capital es aquella que hace máximo el valor de la empresa, o equivalentemente, hace mínimo el coste de los recursos financieros que utiliza”.

Para comprender de una mejor manera en que consiste la estructura de capital, es necesario introducir el concepto de apalancamiento ya que éste y la estructura de capital son conceptos muy relacionados que se atan a las decisiones sobre el presupuesto de capital basado en su costo. El apalancamiento es el uso de activos o fondos de costo fijo para incrementar los rendimientos. De esta manera “el apalancamiento ocurre cuando las empresas tienen costos operativos fijos, sin importar el volumen”, Van Horne y Wachowicz (2002). Existen varios tipos de apalancamientos y estos mismos autores en su artículo, nos detallan su clasificación:

- Apalancamiento operativo, se refiere a la relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus ganancias antes de intereses e impuestos.
- Apalancamiento financiero, tiene que ver con la relación entre las ganancias antes de intereses e impuestos de la empresa y sus ganancias por acción común.
- Apalancamiento total, se refiere a la relación entre los ingresos por ventas de la empresa y sus ganancias por acción común, Van Horne y Wachowicz (2002).

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

El análisis financiero nos permite analizar las consecuencias financieras de las decisiones de negocios. Para esto es necesario aplicar técnicas que permitan recolectar la información relevante, llevar a cabo distintas mediciones y sacar conclusiones, ayudando de esta manera, a comprender el funcionamiento del negocio y a maximizar la rentabilidad a partir de la actuación sobre los recursos existentes.

A continuación se presenta una breve descripción de las principales herramientas financieras que son utilizadas en las empresas para evaluar y establecer la estructura de capital más adecuada para y que permita obtener la mayor rentabilidad posible:

**Presupuesto.** El presupuesto, según el trabajo realizado por Cevallos (2006) es “un instrumento que ayuda a la interpretación cuantitativa de las acciones formuladas por la administración, cuyo propósito será encaminar a la institución al logro de sus objetivos” (p.18).

La elaboración de presupuestos constituye un enlace fundamental entre la planificación y el control, ya que se considera como una guía para la asignación de recursos, con el fin de cumplir con las metas y objetivos institucionales en base a la estructura de capital definida para la organización.

**Flujo de caja.** De acuerdo a El Mundo, Economía y Negocios los flujos de caja son “las variaciones de entradas y salidas de caja o efectivo, en un período dado para una empresa. El flujo de caja es la acumulación neta de activos líquidos en un periodo determinado y, por lo tanto, constituye un indicador importante de la liquidez de una empresa”.

El objetivo del estado de flujo de caja es proveer información relevante sobre los ingresos y egresos de efectivo de una empresa durante un período de tiempo, es decir, representa un estado financiero dinámico y acumulativo cuya información ayuda a los inversionistas, administradores, acreedores y otros a evaluar la capacidad de una empresa para generar flujos de efectivo positivos, su capacidad para cumplir con sus obligaciones contraídas y repartir utilidades en efectivo, facilitar la determinación de las necesidades de financiamiento, así como conocer los efectos que producen las actividades de financiamiento e inversión que involucran efectivo y de aquellas que no lo involucran facilitar la gestión interna de la medición y control presupuestario del efectivo de la empresa.

**Ratios Financieros.** Los ratios financieros o también conocidos como indicadores financieros, son magnitudes relativas de dos valores numéricos seleccionados extraídos de los estados financieros de una empresa. A menudo son utilizados con la finalidad de tratar de evaluar la situación financiera global de una empresa u otra organización. Esto se soporta en el trabajo de Quito (2012), que indica que “los Ratios Financieros, son coeficientes o razones que proporcionan unidades contables y financieras de medida y comparación, a través de las cuales, la relación (por división) entre sí de dos datos financieros directos, permiten analizar el

estado actual o pasado de una organización, en función a niveles óptimos definidos para ella”, (Quito, 2012, p.4).

**Análisis vertical y horizontal.** Este tipo de análisis se practica a los estados financieros de la empresa proporcionando una información valiosa para la toma de decisiones sobre la estructura de capital de la empresa. A continuación se presenta una explicación de esta herramienta financiera.

“El análisis vertical consiste en determinar la participación de cada una de las cuentas del estado financiero, con referencia sobre el total de activos o total de pasivos y patrimonio para el balance general, o sobre el total de las ventas para el estado de resultados”, (Universidad José Carlos Mariátegui, 2011, p.24). La información que se puede obtener de este análisis consiste en tener una visión panorámica de la estructura del estado financiero, así como la relevancia de la cuenta o del grupo de cuentas dentro del estado, controlando la estructura en base a la evaluación en los cambios estructurales que pueden ser producidos por factores tanto internos como externos a la organización. Principalmente, esta técnica permite seleccionar una estructura óptima de para obtener la mayor rentabilidad en la empresa.

Por otra parte, el análisis horizontal, “plantea el problema de crecimiento desordenado de algunas cuentas, como también la falta de coordinación con las políticas de la empresa”, (Universidad José Carlos Mariátegui, 2011, p.25). En este sentido, es necesario tener en cuenta que los cambios en las inversiones de una cuenta o grupo de cuentas tienen asociado un costo de oportunidad de mantener ese mayor valor invertido que puede llevar a afectar la rentabilidad de la empresa. Objetivamente podemos observar que este análisis revela los resultados de una gestión ya que los cambios en las cuentas son producto de las decisiones que se toman por parte de la administración.

**Balances proforma.** “El método más completo para preparar un pronóstico financiero consiste en elaborar un serie de estados financieros proforma, o proyectados. Basándose en los estados financieros proyectados, la empresa es capaz de estimar su nivel futuro de cuentas por cobrar, de inventarios, de cuentas por pagar, así como de utilidades anticipadas y las necesidades de soluciones de préstamo. El responsable financiero puede entonces rastrear con todo cuidado los eventos reales contrarios al plan y hacer los ajustes necesarios”, (Tello, 2012, p.34).

Este análisis nos permite conocer las proyecciones futuras o el estado en un tiempo adelantado de la situación de la empresa pudiendo analizar distintos escenarios que permitan establecer la estructura de capital adecuada que permita maximizar la rentabilidad de la empresa como objetivo principal de la administración.

**Control de inventarios.** Otra de las herramientas que se describen en esta sección corresponde al control de inventarios, que es una técnica que permite mantener la existencia de productos a niveles que permiten minimizar los costos por mantenimiento de los inventarios y, por lo tanto, maximizar la rentabilidad de la empresa. “El control de inventarios, permite facilitar la toma de decisiones al presentar información valiosa referente al manejo futuro de los inventarios teniendo la posibilidad de analizar varios casos que repercutan en la valoración de inventarios de manera que se pueda mejorar la gestión financiera de la empresa”, (Osorio, 2007, p.4).

Al ser los inventarios la fuerza de operación de una empresa, la valoración de los mismos supone una actividad crítica para la correcta toma de decisiones y la consecuente obtención de utilidades para la empresa.

**Indicadores financieros.** Existen varios indicadores financieros que son utilizados para medir y analizar la rentabilidad que se aplican al momento de evaluar proyectos tales como el Valor Actual Neto (VAN), Tasa Interna de Rendimiento (TIR), Relación Costo Beneficio (RC/B), y el Plazo de Recuperación de Costos (PRC). A continuación se presenta una breve descripción del significado y utilidad de estos indicadores para analizar la rentabilidad de la empresa en base al trabajo realizado por Pasqual y Padilla (2010).

**El Valor Actual Neto (VAN).** El VAN mide el aumento en la cantidad de riqueza neta en el momento actual, que sería equivalente a ejecutar el proyecto, es decir, cuanto mayor es el valor del VAN, es mayor la rentabilidad de la empresa. Este indicador generalmente se utiliza para realizar una evaluación de rentabilidad de los proyectos que se ejecutan por las empresas, siendo los generadores de rentabilidad a través de sus productos o servicios que se brindan como parte de los proyectos.

**La Tasa Interna de Rendimiento (TIR).** La TIR mide el crecimiento del capital en términos relativos y determina la tasa de crecimiento del capital por período. Esta herramienta generalmente se compara con una tasa mínima de rendimiento que se

define en la empresa para determinar el grado o nivel de rentabilidad de los proyectos de la empresa. Si el valor de la TIR es superior a la tasa mínima esperada, se considera que el proyecto es viable al ser un generador de rentabilidad o, lo que quiere decir, que genera un crecimiento de capital para la empresa.

**Relación Costo Beneficio (RC/B).** Este indicador analiza la relación que existe entre el valor actual de los beneficios y el de los costos de un proyecto de una empresa para analizar así su rentabilidad. Los proyectos que se analizan bajo este parámetro son los que generan un valor RC/B superior a 1, es decir, que el valor de los beneficios que obtienen las empresas a través de sus proyectos, son superiores a los costos relacionados al mismo y por lo tanto generan un incremento en la rentabilidad de la empresa.

**Plazo de recuperación de costes (PRC).** Este análisis se basa en el tiempo mínimo para que el VAN no tenga un valor negativo. El criterio de aceptación de los proyectos que son evaluados bajo este esquema es que el tiempo en el que el VAN obtiene un valor positivo sea inferior al tiempo estimado para el proyecto para que se obtengan beneficios y se incremente la rentabilidad de la empresa. (Pasqual y Padilla, 2010, p1-18).

En general, al momento de realizar una evaluación de los proyectos de las empresas, no se utiliza un solo criterio sino una combinación de ellos, es decir, se analiza VAN, TIR, etc. para determinar todos los factores que puedan generar una mayor rentabilidad de la empresa para así minimizar los riesgos sobre la inversión de recursos y asegurar de cierta manera, el éxito financiero de la empresa.

En este mismo sentido, el grado de apalancamiento presente en la estructura de capital de una empresa afecta directamente sobre su valor, al influir sobre el rendimiento de la empresa y el riesgo asociado a ésta. Una de las maneras utilizadas para realizar una evaluación de la estructura de capital de una empresa es a través del análisis de ciertos índices financieros que consisten en algunas relaciones que se pueden obtener de los estados financieros. Estos índices se revisarán en un detalle más amplio a lo largo del presente capítulo.

La teoría financiera nos puede ayudar a entender, de una mejor manera, la forma en la que la mezcla de financiamiento elegida afecta el valor de la empresa. En este sentido se puede



establecer teóricamente una estructura de capital óptima que se basa en el equilibrio de los beneficios y costos del financiamiento de la deuda.

Como se dijo anteriormente, el riesgo financiero de una empresa varía de manera directa con el grado de apalancamiento que tenga una empresa, en este contexto se define el riesgo financiero como “el riesgo creado por el apalancamiento financiero, que corresponde a la estructura de capital elegida”, (Emery, Finnerty y Stowe, 2000, p.26). Cuanto más financiamiento de costo fijo tenga una empresa en su estructura de capital mayor será su apalancamiento y riesgos financieros. De lo revisado hasta este punto, prevalece la importancia de encontrar, de manera teórica, una estructura de capital óptima, para esto, vamos a revisar algunas relaciones financieras básicas.

Se conoce que la empresa incrementa su valor al máximo cuando se reduce al mínimo su costo de capital, pudiendo analizar los principales componentes de los costos (el costo de deuda, el costo de capital propio y el costo de capital promedio ponderado) como una función del apalancamiento financiero medido por el índice de endeudamiento (relación entre deuda y activos totales). En este contexto, el costo de deuda, permanece bajo debido a la protección fiscal, pero se incrementa lentamente a medida que aumenta el apalancamiento para compensar a los prestamistas por el aumento del riesgo.

“El costo de capital propio, normalmente es mayor que el costo de deuda y este se incrementa a medida que aumenta el apalancamiento financiero, pero con mayor rapidez que el costo de deuda. El costo de capital propio se incrementa generalmente debido a que los accionistas requieren un mayor rendimiento a medida que aumenta el apalancamiento para compensar el grado más alto de riesgo financiero. Como el incremento al máximo se logra cuando el costo de capital general está a un nivel mínimo, la estructura de capital óptima es aquella en la que se disminuye al mínimo el costo de capital promedio ponderado”, Universidad de Oriente (2014).

Los indicadores de solvencia reflejan la capacidad de la empresa para atender las obligaciones representadas en cargas fijas por concepto de intereses y demás gastos financieros, producto de sus obligaciones a corto y largo plazo, así como el reembolso oportuno del monto adeudado. Lo anterior quiere decir que la proporción de deuda y la magnitud de los costos fijos que de ella se derivan son indicadores de las probabilidades de quiebra de una empresa por insolvencia y del riesgo que asumen los inversionistas, dada la variabilidad de las utilidades esperadas y que constituyen su rendimiento.

**Rentabilidad:** Mejía y Andrés (2013), expresan que “la rentabilidad de las empresas, que es la medida de las utilidades sobre los activos, es otra determinante que se ha utilizado en diversos estudios, probando empíricamente una relación negativa con el endeudamiento” (p.141). Esto demuestra que las empresas con mayores niveles de rentabilidad tienen una menor tendencia a utilizar la deuda como instrumento de financiación, prefiriendo fuentes distintas como los fondos propios o las emisiones de acciones.

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

Los indicadores financieros se utilizan para detallar la relación que existe entre las diferentes cuentas de los estados financieros y se emplean para representar y analizar la liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia operativa de una empresa. Alcántara (2013) presenta una breve definición de los principales indicadores financieros normalmente empleados para el análisis.

**Solvencia:** Mide la habilidad que tiene la empresa para cubrir sus compromisos inmediatos y sirve al usuario para satisfacer sus compromisos a largo plazo y sus obligaciones de inversión.

**Liquidez:** Mide la capacidad de pago en efectivo de una empresa y sirve al usuario para satisfacer sus compromisos de efectivo en el corto plazo.

**Eficiencia operativa:** Mide la eficiencia en ciertos rubros de la empresa y sirve para evaluar los niveles de producción o rendimiento de recursos a ser generados por los activos empleados por la empresa.

**Rentabilidad:** Mide las utilidades o ganancias de una empresa. Mide la utilidad neta o cambios de los activos netos de la entidad, en relación a sus ingresos, su capital contable o patrimonio contable y sus propios activos. Alcántara (2013).

“El nivel de acceso a la financiación se determinará a través de la composición de las fuentes de financiación que conforman el balance general, es decir, la ponderación estimada de los pasivos corrientes, de largo plazo y de recursos patrimoniales, elementos que en la disciplina financiera constituyen la estructura financiera y de capital de la empresa”, (Vera, Melgarejo y Mora, 2014, p.2).

## **Indicadores de gestión financiera**

Estos índices son utilizados para medir la gestión de los administradores de las empresas en relación a su capacidad para cumplir compromisos financieros en base a los resultados que se alcanzan con la gestión del negocio.

- Razones de solvencia a largo plazo, relacionados con la capacidad de la empresa para cumplir sus compromisos financieros con los activos que posee.
- Razones de liquidez, o solvencia a corto plazo, igualmente asociados a la capacidad de pagos en el corto plazo.
- Razones de rotación o de actividad, que permiten conocer la velocidad de transformación de algunos activos y pasivos.
- Razones de productividad, que analizan la capacidad del negocio de obtener resultados al menor costo posible.
- Razones de rentabilidad, que miden el rendimiento de los recursos invertidos.

Una vez que se han definido los principales indicadores financieros utilizados para realizar un análisis sobre la estructura financiera de una empresa, a continuación se procede a realizar un estudio relacionado a la evolución de los indicadores de las MESE tomando la información disponible en la página web de la Superintendencia de Compañías a través de sus anuarios estadísticos.

Las tablas 6 y 7 muestran los índices a ser analizados en el presente trabajo, con el detalle de las fórmulas para su cálculo, así como también los valores obtenidos para este efecto. Cabe indicar que el período de análisis corresponde a la información del período 2010 al 2013 que se encuentra disponible en la página web de la Superintendencia de Compañías por medio de sus anuarios estadísticos, y considerando que es un período de muestra significativa para el presente trabajo.

Tabla 6: Índices de solvencia y rentabilidad.

TIPO	INDICE	FORMULA
<b>SOLVENCIA</b>	01. Endeudamiento del Activo	Pasivo Total / Activo Total
	02. Endeudamiento Patrimonial	Pasivo Total / Patrimonio
	03. Endeudamiento del Activo Fijo	Patrimonio / Activo Fijo Neto
	04. Apalancamiento	Activo Total / Patrimonio
	05. Apalancamiento Financiero	(UAI / Patrimonio) / (UAI / Activos Totales)
<b>RENTABILIDAD</b>	06. Rentabilidad Neta del Activo	(Utilidad Neta / Ventas) * (Ventas / Activo Total)
	07. Margen Bruto	Ventas Netas – Costo de Ventas / Ventas
	08. Margen Operacional	Utilidad Operacional / Ventas
	09. Rentabilidad Neta de Ventas	Utilidad Neta / Ventas
	10. Rentabilidad Operacional del Patrimonio	(Utilidad Operacional / Patrimonio)
	11. Rentabilidad Financiera	(Ventas / Activo) * (UAI/Ventas) * (Activo/Patrimonio) * (UAI/UAI) * (UN/UAI)

Fuente: Información disponible en la página web de la Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Elaborado en base a la información disponible en Superintendencia de Compañías.

Tabla 7: Cálculo de índices de solvencia y rentabilidad.

FORMULA	2013	2012	2011	2010
Pasivo Total / Activo Total	0,625341006	0,62237128	0,68393061	0,7031554
Pasivo Total / Patrimonio	1,669093804	1,64810366	2,16386217	2,36876598
Patrimonio / Activo Fijo Neto	0,788586251	0,82909863	1,03626135	0,70927098
Activo Total / Patrimonio	2,669093804	2,64810366	3,16386217	3,36876598
(UAI / Patrimonio) / (UAI / Activos Totales)	2,283229632	2,30060656	2,76527134	3,59282507
(Utilidad Neta / Ventas) * (Ventas / Activo Total)	0,031535929	0,04218334	0,07906369	0,07648669
Ventas Netas – Costo de Ventas / Ventas	0,396450676	0,36682438	0,34187343	0,2792713
Utilidad Operacional / Ventas	0,028034701	0,03433492	0,03920437	0,05482829
Utilidad Neta / Ventas	0,027696	0,03326706	0,05146824	0,05482829
(Utilidad Operacional / Patrimonio)	0,085201717	0,11529158	0,1905416	0,25766576
(Ventas / Activo) * (UAI/Ventas) * (Activo/Patrimonio) * (UAI/UAI) * (UN/UAI)	0,084172353	0,11170586	0,25014663	0,48420775

Fuente: Información disponible en la página web de la Superintendencia de Compañías.

Elaborado por: Cálculo realizados con la información disponible en Superintendencia de Compañías.

A continuación se presenta un detalle del análisis realizado por cada uno de los índices calculados, indicando primeramente que el análisis correspondiente a los índices de rentabilidad se encuentra detallado en la siguiente sección de este capítulo.

Al analizar los índices de solvencia de las MESE en el período antes indicado, se observa una reducción de cada uno de ellos con relación al tiempo. Los índices de endeudamiento del Activo, Patrimonio y Activo Fijo tienen un comportamiento similar que corresponde a la

reducción del valor del indicador. En este sentido, podemos indicar que cuando el valor del índice es elevado, es un indicio de que la empresa depende mucho de sus acreedores y que tiene una limitada capacidad de endeudamiento y por lo tanto su riesgo asociado es más alto. Por otro lado, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores. De esta manera, se observa que las MESE, en el período analizado, presentan un grado de independencia financiera cada vez más elevado lo cual representa un progreso o mejora de su situación.

En lo que se refiere a los índices de apalancamiento, cuando el índice es mayor que 1, representa que los fondos ajenos contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior, mientras que cuando es igual a 1 la utilización de fondos ajenos es indiferente desde el punto de vista económico. En este caso se observa que los valores son superiores a 1 pero con una ligera disminución a lo largo del tiempo.

Con la finalidad de realizar un análisis detallado de los indicadores más importantes de las empresas analizadas, a continuación se presenta una descripción basada en métodos gráficos de la evolución de los índices correspondientes.

### **Apalancamiento.**

El apalancamiento, se entiende como “el efecto palanca que se produce en los resultados de la empresa por la influencia de los costes fijos. De tal forma que la variación del resultado podrá ser mayor, menor o igual de proporcional que la variación de la actividad.”, (Diéguez y Eva, 2006, p.3).

El apalancamiento representa la cantidad, en valor monetario, de activos que se han conseguido en función de cada dólar de patrimonio, es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

Este indicador se consigue dividiendo el total de activos para el patrimonio de la empresa. El apalancamiento consiste en un amplificador financiero, ya sea de pérdidas o ganancias, que magnifica los resultados financieros de la empresa. En este sentido, un alto grado de apalancamiento puede representar también un alto riesgo de pérdidas en un caso de crisis financiera. La figura 5 muestra el comportamiento de este indicador en el período 2000 – 2012.

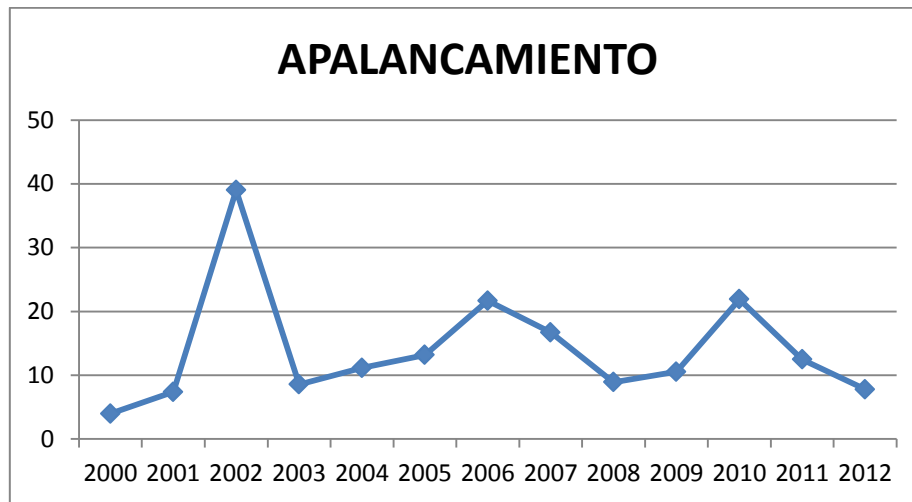


Figura 5: Evolución del índice de Apalancamiento de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autoría propia.

Como se puede observar en la figura 5, en el período analizado se observa un comportamiento cíclico con tres picos en los años 2002, 2006 y 2010, es decir, en un ciclo de cuatro años. Este comportamiento obedece a un ciclo de inversiones financiadas con deuda que realizan las empresas, período en el cual se puede observar un alto grado de apalancamiento que se va reduciendo paulatinamente en función del tiempo a medida que las empresas van pagando sus créditos, hasta llegar a un punto en el que nuevamente tienen una capacidad de endeudamiento adecuada para realizar una nueva inversión financiada con deuda, representado por los valles en la figura. El primer pico que se presenta, corresponde al año 2002 que representa un valor que duplica a los siguientes picos mostrados en la figura, este comportamiento se debe principalmente a que a partir del año 2000, el Ecuador adoptó el dólar como moneda de curso legal, lo que trajo una relativa estabilidad económica que permitió a los empresarios realizar inversiones que se venían difiriendo años atrás debido a la inestabilidad causada por una fuerte y constante devaluación del sucre, moneda de uso legal hasta el año 2000.

En los períodos en los que se observa un alto grado de apalancamiento, una pequeña reducción del valor del activo podría absorber casi totalmente el patrimonio, mientras que un pequeño aumento podría significar una gran revalorización de ese patrimonio, por lo que es sumamente importante establecer un nivel óptimo de deuda que genere un grado de apalancamiento que ayude a genera una rentabilidad más alta para la empresa.

## Apalancamiento Financiero.

De acuerdo a Villalonga (2010), “El apalancamiento financiero se produce cuando la Empresa recurre a deuda más que a capital común de accionistas para financiar su empresa, es decir prefiere pedir financiación exterior ya sea mediante la petición de créditos a entidades financieras o la emisión de deuda, antes que emprender una ampliación del Capital Social.” (p.3).

Este indicador representa las ventajas y desventajas del endeudamiento con terceros y cómo éste contribuye a la rentabilidad del negocio.

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

Básicamente este análisis ayuda a entender el efecto de los gastos financieros, generados por las deudas obtenidas para el financiamiento de las actividades de la empresa, en las utilidades.

En este sentido, cuando el valor de este indicador es mayor que 1 indica que los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea mayor comparado con la rentabilidad que se obtendría si la empresa no obtuviera deuda. Si el valor es inferior a 1 representa todo lo contrario.

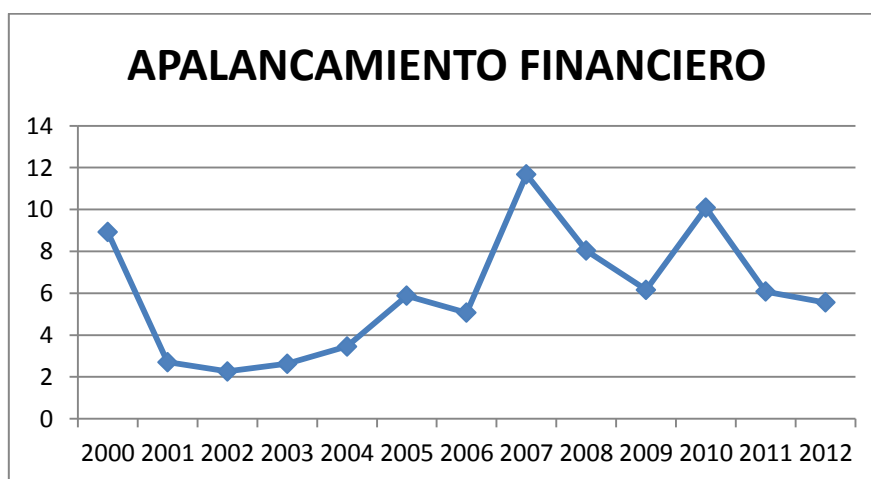


Figura 6: Evolución del índice de Apalancamiento Financiero de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autoría propia.

Al analizar el comportamiento de este indicador en la figura 6, en el período de análisis del proyecto, se observa que la deuda obtenida por las empresas ha contribuido a mejorar la rentabilidad de las empresas, principalmente debido a que las tasas de interés (gastos financieros) son favorables para realizar la inversión en base al nivel de utilidades que tiene la empresa.

Al inicio del período de análisis hasta el año 2006 se observan los valores más bajos de este indicador (a excepción del inicio del período) con una tendencia de crecimiento, que reflejan gastos financieros más elevados que en la segunda parte del período del análisis, debido principalmente al efecto de la dolarización en nuestro país que tuvo como consecuencia una tendencia económica más estable y en crecimiento. A partir del año 2007, se observa un incremento considerable en el valor de este indicador debido principalmente a que las condiciones de los créditos ofrecidos para las medianas empresas cambiaron favorablemente para estas, gracias a nuevas políticas económicas establecidas en el país, como es el caso de programas gubernamentales para las PYMES en las que el gobierno apoya a la asociación de micro, pequeñas y medianas empresas en consorcios de exportación, para hacerlas más competitivas y facilitar la inserción de sus productos en el mercado local e internacional y, por parte de la Corporación Financiera Nacional (CFN), que apoya al financiamiento de las PYMES con programas de financiamiento destinados a aquellos emprendedores que no disponen de las garantías exigidas por las instituciones financieras. Estos créditos tienen condiciones que benefician a este sector al tener plazos más largos y tasas de interés más bajas que en las instituciones financieras. Además se observa un comportamiento cíclico en períodos de tres años con picos y valles en los valores de este indicador pero con una tendencia estable en función del tiempo.

### **Endeudamiento del Activo**

La relación que se obtiene al dividir los pasivos totales de una empresa para sus activos totales, se conoce como índice de endeudamiento del activo que “pone de manifiesto la importancia relativa del financiamiento de deuda de la empresa al mostrar el porcentaje de activos de la empresa sustentados mediante financiamiento de deuda.”, Van Horne y Wachowicz (2002).

De esta manera, al utilizar este indicador se puede establecer el nivel de autonomía financiera de la empresa. Cuando el valor de este índice es elevado, representa una dependencia fuerte de sus acreedores y que tiene una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo,



“se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Por el contrario, un índice bajo representa un elevado grado de independencia de la empresa frente a sus acreedores.”, según la Superintendencia de Compañías.

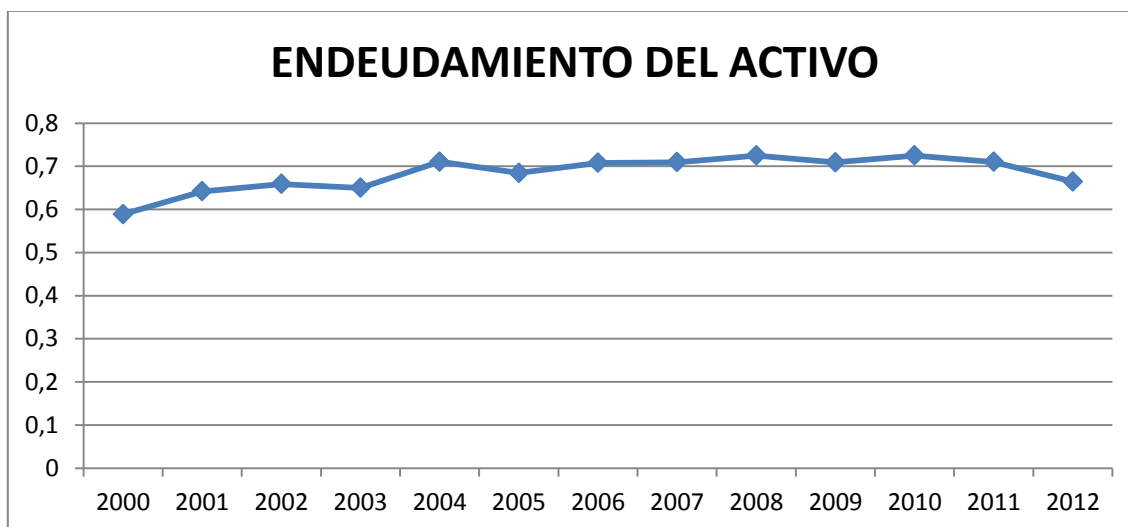


Figura 7: Evolución del índice de Endeudamiento del Activo de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autoría propia.

En la figura 7, al analizar el comportamiento de este indicador en el período de análisis del proyecto, se observa que el nivel de endeudamiento de las empresas se mantiene relativamente estable (con valores entre el 0,6 y 0,7). Este valor se encuentra en un nivel moderado a alto con una tendencia a la baja en el último año del período de análisis. A partir de la dolarización en nuestro país, las tasas de interés activas se han mantenido en valores relativamente estables lo que ha provocado que se incremente el nivel de endeudamiento de las empresas, en especial en los primeros años de nuestro análisis (hasta el año 2004) para luego permanecer en un nivel de alrededor del 0,7.

### **Endeudamiento Patrimonial**

Según la información de la Superintendencia de Compañías, el índice de endeudamiento patrimonial “mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. No debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa.”

Esta razón de dependencia entre propietarios y acreedores, sirve también para indicar la capacidad de créditos y saber si los propietarios o los acreedores son los que financian mayormente a la empresa, mostrando el origen de los fondos que ésta utiliza, ya sean propios o ajenos e indicando si el capital o el patrimonio son o no suficientes.

De esta manera, este índice representa las veces que el patrimonio de la empresa está comprometido con sus acreedores.

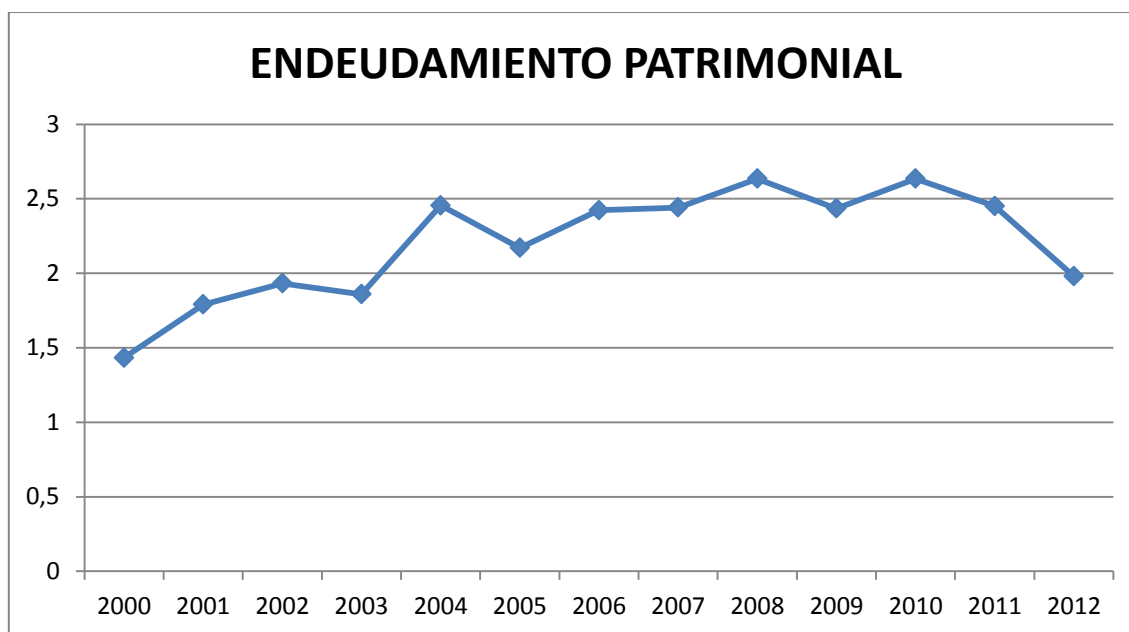


Figura 8: Evolución del índice de Endeudamiento Patrimonial de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autoría propia.

En el análisis del período comprendido entre el año 2000 y el 2012 mostrado en la figura 8, se observa que se tiene una tendencia creciente hasta el año 2008, luego un valor estable que se mantiene por dos años más para luego tener una reducción al final del período.

Mientras el valor de este indicador es más bajo, más alto será el nivel de financiamiento proporcionado por los accionistas, en el caso de las medianas empresas analizadas en este proyecto, se observa que, al ser valores elevados, se tiene un alto grado de endeudamiento patrimonial lo que representa que la mayor parte del financiamiento proviene de acreedores en lugar de los accionistas, es decir, la tendencia que se observa en este indicador es cubrir las necesidades de financiamiento de la empresa haciendo uso principalmente de fuentes externas

en lugar de utilizar recursos propios, lo que coincide con el comportamiento analizado referente al apalancamiento en el período de análisis.

### **Rentabilidad Financiera**

El índice de rentabilidad financiera, “muestra la utilidad obtenida por cada peso de recursos propios invertidos, es decir, cuánto dinero ha generado el Capital de la empresa.”, Zona Económica (2015), de esta misma manera, la Superintendencia de Compañías indica que “la rentabilidad financiera se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa.

Refleja además, las expectativas de los accionistas o socios, que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir en lugar de optar por otras alternativas de inversiones de riesgo”.

Se puede calcular el valor de este indicador con la siguiente relación:

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

La fórmula completa para el cálculo de este indicador permite identificar los factores que inciden en la utilidad de los accionistas:

$$= (\text{Ventas}/\text{Activo}) * (\text{UAI}/\text{Ventas}) * (\text{Activo}/\text{Patrimonio}) * (\text{UAI}/\text{UAI}) * (\text{UN}/\text{UAI})$$

Básicamente, este indicador depende en gran medida de las utilidades que pueda generar la empresa, así como de los gastos financieros que tenga para financiar sus proyectos.

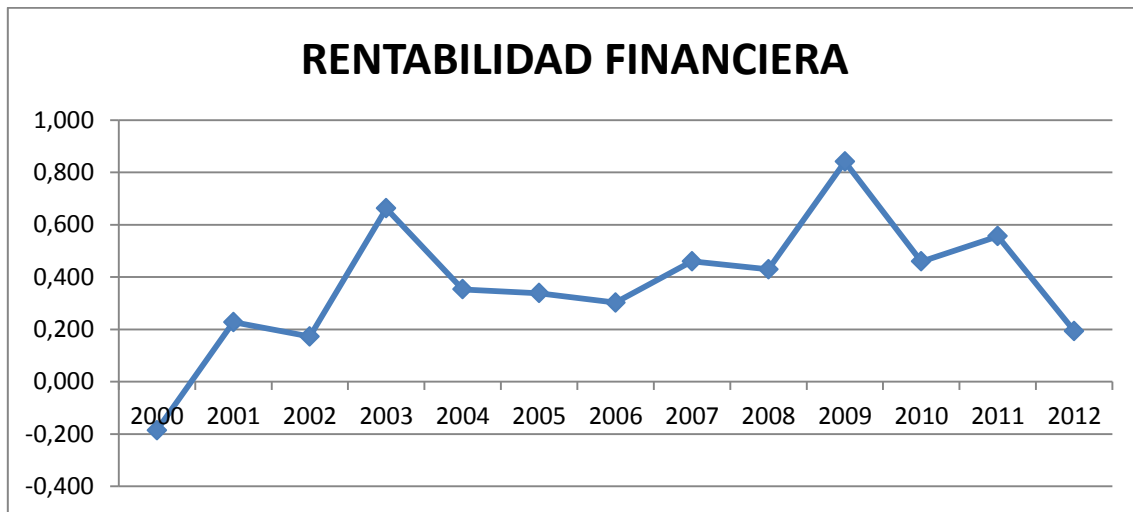


Figura 9: Evolución del índice de Rentabilidad Financiera de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autoría propia.

En el período de análisis indicado en la figura 9, se puede observar que en el primer año se presenta un valor negativo del índice de rentabilidad financiera. Este no es un comportamiento atípico ya que “en algunos casos este indicador puede ser negativo debido a que para obtener las utilidades netas, las utilidades del ejercicio se ven afectadas por la conciliación tributaria, en la cual, si existe un monto muy alto de gastos no deducibles, el impuesto a la renta tendrá un valor elevado, el mismo que, al sumarse con la participación de trabajadores puede ser incluso superior a la utilidad del ejercicio.”, según la Superintendencia de Compañías.

Debemos recordar que en el año 2000 se dio un cambio en la economía nacional al adoptar el dólar como moneda de curso legal en lugar del sucre, lo que tuvo como consecuencia una relativa estabilidad económica en el país en los años subsiguientes.

Desde el inicio del período de análisis hasta el año 2009 se observa una tendencia creciente del índice de rentabilidad que se puede deber a que las empresas tengan utilidades lo suficientemente altas para generar ganancia, además de que las tasas de interés de las deudas contraídas por la empresa o, lo que es lo mismo, sus costos financieros, se mantienen en un nivel que no compromete la generación de utilidades de las empresas. Esto puede deberse también a las políticas gubernamentales de apoyo a las PYMES que se ha explicado en párrafos anteriores, sin embargo, en los últimos tres años del análisis se observa que la tendencia es decreciente debido posiblemente a los cambios en las políticas económicas del

país, tales como el incremento de impuestos en las importaciones, mayor cantidad de imposiciones arancelarias, etc. que, de cierta manera han afectado la rentabilidad de las empresas medianas del Ecuador.

**Rentabilidad neta de los activos**

A diferencia del índice anterior, la rentabilidad neta de los activos, “muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.”, de acuerdo a la indicado por la Superintendencia de Compañías.

En la fórmula de cálculo de este indicador, se puede identificar las áreas responsables de del desempeño de la rentabilidad del activo, tal como se observa a continuación:

$$Rentabilidad\ Neta\ del\ Activo = (UN/Ventas) * (Ventas/Activo\ Total)$$

De la misma manera que se indicó en el indicador anterior, este índice puede tener valores negativos.

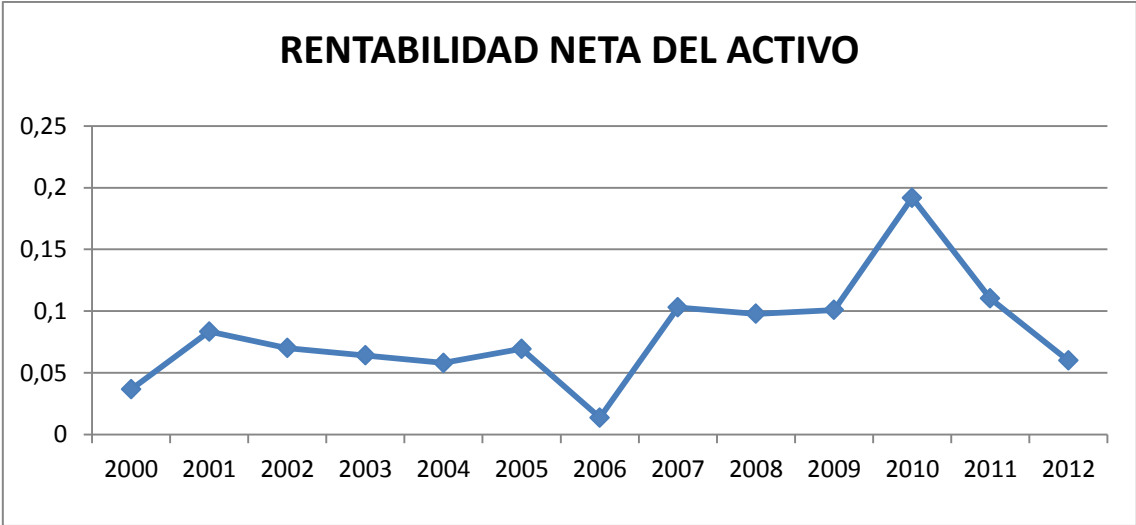


Figura 10: Evolución del índice de Rentabilidad Neta del Activo de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autoría propia.

Al realizar el análisis de este indicador, detallado en la figura 10, se puede observar dos picos en los valores calculados, un pico bajo en el año 2006 y un pico alto en el año 2010. Los valores bajos se pueden deber a una reducción de las utilidades netas o un incremento de los

activos totales a un nivel de ventas dado. Por el contrario, los valores altos se deben a un incremento de la utilidad neta o un nivel menor de activos a un nivel de ventas determinado.

Al final del período se observa una tendencia de reducción del valor de este indicador.

Desde el punto de vista del valor de los activos, y sin considerar los demás elementos de cálculo de este indicador (tomando como constante las ventas y las utilidades) se puede indicar que el valor correspondiente al pico bajo de la figura se debe a un incremento de los activos, dado por la inversión realizada por la empresa para este efecto; por el contrario, el valor más elevado de esta figura se puede explicar cuando se presenta una reducción del valor de los activos debido a la depreciación propia de ciertos equipos, maquinarias y elementos de la empresa que inclusive requieren de una inversión adicional al terminar su ciclo de vida útil.

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

El aspecto más importante del análisis de los indicadores de rentabilidad es encontrar la manera de obtener un mayor valor a partir de los recursos invertidos en la empresa. Los indicadores financieros de rentabilidad que han sido expuestos en el apartado anterior son los siguientes:

**Rentabilidad Neta del Activo.** Esta relación indica la capacidad que tiene el activo para producir utilidades sin considerar la forma como se ha financiado la empresa. Como se observa en las tablas 5 y 6, de acuerdo a los resultados del cálculo de este índice para las MESE durante los cuatro últimos años, las utilidades producidas por el activo se han reducido considerablemente en los años 2012 y 2013 respecto de los períodos anteriores.

**Margen Bruto.** Este índice permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos y generar utilidades. Del mismo modo, al realizar el análisis de estos cuatro últimos años, en las tablas 5 y 6 vemos un comportamiento distinto al del indicador anterior, observando que la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas ha ido incrementando con el tiempo.

**Margen Operacional.** El margen operacional tiene gran importancia dentro del estudio de la rentabilidad de una empresa, puesto que indica si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado. Para el caso de las MESE en el

Ecuador, vemos en las tablas 5 y 6 que este margen ha decrecido en los últimos de una manera considerable.

**Rentabilidad Neta de Ventas.** Los índices de rentabilidad de ventas muestran la utilidad de la empresa por cada unidad de venta. Se debe tener especial cuidado al estudiar este indicador, comparándolo con el margen operacional, para establecer si la utilidad procede principalmente de la operación propia de la empresa, o de otros ingresos diferentes. Este índice tiene un comportamiento similar al índice anterior en donde vemos que se presenta una reducción de la rentabilidad (alrededor de un 50% en el último año, respecto del año 2010).

**Rentabilidad Neta del Patrimonio.** La rentabilidad operacional del patrimonio permite identificar la rentabilidad que ofrece a los socios o accionistas el capital que han invertido en la empresa, sin tomar en cuenta los gastos financieros ni de impuestos y participación de trabajadores. De esta manera, vemos en las tablas 5 y 6 que en los últimos años la rentabilidad del patrimonio ha decaído considerablemente pero manteniéndose en niveles aún aceptables.

Es importante recalcar la diferencia que existe entre este indicador y el de rentabilidad financiera de modo que se pueda establecer el impacto de los gastos financieros e impuestos en la rentabilidad de los accionistas.

**Rentabilidad Financiera.** Este índice mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. En las tablas 5 y 6 observamos que se mantiene una tasa de reducción del valor de este índice a lo largo del tiempo. En resumen, los indicadores que se han expuesto en esta sección nos permiten conocer de una manera más profunda y detallada, la situación de las MESE en el Ecuador.

Este conocimiento acerca de su estructura de capital y financiera de este sector empresarial nos ayuda a tener un punto de partida para establecer el análisis adecuado para determinar las pautas para crear una estructura financiera adecuada que permita maximizar el valor de las empresas y, por lo tanto, incrementar su rentabilidad.

Con estos antecedentes, y con la finalidad de complementar el análisis de la situación de las MESE en el Ecuador, a continuación vamos a realizar un estudio complementario con los indicadores revisados anteriormente que consiste en relacionar dos índices para establecer si

existe una dependencia o relación entre ellos, así como su efecto en la rentabilidad de las empresas objeto de este estudio.

## **Correlaciones**

Las correlaciones entre variables constituye una herramienta importante para realizar un análisis complementario a nuestro estudio ya que provee un entorno que permite determinar el grado de agrupación de los valores analizados, en este caso, los valores de los indicadores que hemos determinado en este proyecto.

En esta virtud, en primer lugar vamos a definir a esta herramienta. La correlación “es la medida del grado de relación entre dos o más variables.”, De acuerdo al documento publicado por la Universidad Rafael Urdaneta (2015), o, como se indica en la presentación de la Universidad de Buenos Aires (2015) “La correlación estudia cuan estrecha es la asociación entre variables.” De esta manera, esta herramienta permite medir y analizar la dependencia existente entre una variable con respecto de otra variable independiente.

En este sentido, podemos clasificar los tipos de correlación que existe de acuerdo al número de variables independientes que intervienen en el análisis. “La correlación entre dos variables cuantitativas para verificar su relación se llama Correlación Simple, porque sólo involucra una variable independiente. Mientras que la relación entre varias variables independientes con una dependiente se le llama Correlación Múltiple.”, Universidad Rafael Urdaneta (2015). En nuestro estudio se utilizarán correlaciones simples.

Como se observa, el uso de las correlaciones permite tener un conocimiento más claro acerca del entorno empresarial que estamos analizado al determinar los factores que pueden influir en la generación de rentabilidad de las empresas, o en su defecto, afectar a este parámetro de gran importancia para nuestro estudio. De esta manera, al contar con más elementos de juicio y de conocimiento acerca del entorno en el que se desenvuelven las empresas, se apoya al proceso de toma de decisiones que afecten la generación de valor para las empresas.

Para detallar con mayor profundidad la utilidad de las correlaciones, podemos emplear una primera aproximación al problema que consiste en dibujar en un plano un punto por cada par de variables correspondientes al análisis: la primera coordenada de cada punto sería la que corresponde a la primera variable, mientras que la segunda sería la de la otra variable. Así,



obtendríamos una nube de puntos la cual podría indicarnos visualmente la existencia o no de algún tipo de relación (lineal, parabólica, exponencial, etc.) entre ambas variables. Sin embargo esta primera aproximación no siempre es suficiente para analizar la relación que existe entre las variables por lo que se hace necesario realizar un análisis adicional que permita contar con información más precisa sobre la correlación entre las variables. En particular, nos interesa cuantificar la intensidad de la relación lineal entre dos variables, empleando para esto, un parámetro que nos da tal cuantificación que es el coeficiente de correlación lineal de Pearson  $r$ , cuyo valor oscila entre  $-1$  y  $+1$  y se calcula utilizando la siguiente fórmula:

$$-1 \leq r = \frac{Cov(X, Y)}{S_X S_Y} = \frac{\sum_{t=1}^n (X_t - \bar{X}) * (Y_t - \bar{Y})}{\sqrt{\sum_{t=1}^n (X_t - \bar{X})^2} * \sqrt{\sum_{t=1}^n (Y_t - \bar{Y})^2}} \leq +1$$

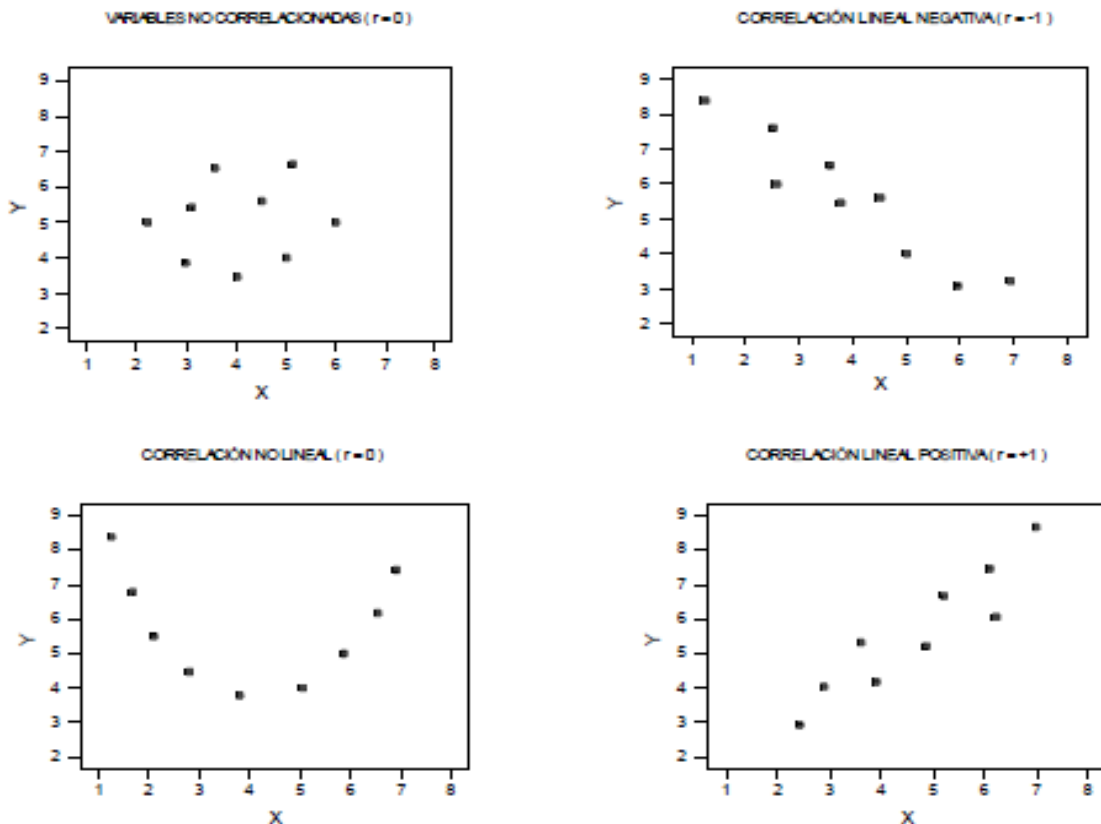


Figura 11: Fórmula del coeficiente de correlación y tipos de correlación de dos variables.

Fuente: Documento publicado por la Universidad Rafael Urdaneta

Elaborado por: Universidad Rafael Urdaneta

Como se observa en la figura 11 que precede, el valor de  $r$  se aproxima a  $+1$  cuando la correlación tiende a ser lineal directa (mayores valores de  $X$  significan mayores valores de  $Y$ ), y se aproxima a  $-1$  cuando la correlación tiende a ser lineal inversa. La figura 12 resume el análisis del coeficiente de correlación entre dos variables:

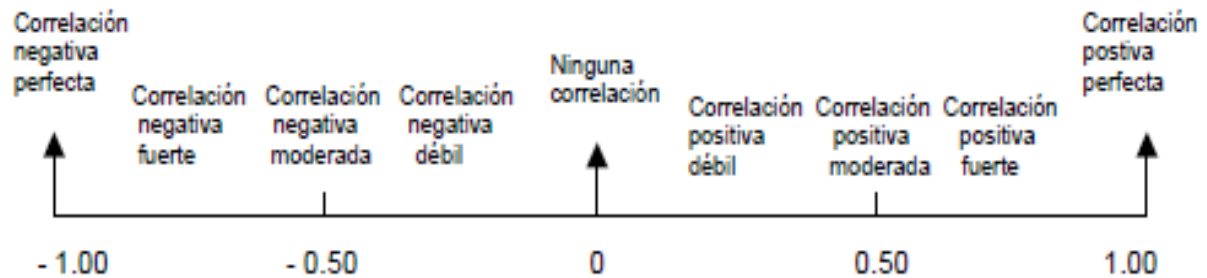


Figura 12: Análisis del coeficiente de correlación entre dos variables.

Fuente: Documento publicado por la Universidad Rafael Urdaneta

Elaborado por: Universidad Rafael Urdaneta

Con esta breve introducción acerca de esta herramienta de análisis, vamos a proceder a comparar los indicadores antes analizados para determinar la relación que existe entre las mismas y su grado de dependencia.

### **Correlación Rentabilidad Financiera – Apalancamiento**

Al realizar el cálculo del coeficiente de correlación entre estas dos variables, se obtiene un valor de  $-0,022$ , que es muy cercano a cero lo que representa que no existe una correlación entre estos dos indicadores o su relación es muy débil y las variaciones existentes en una de las variables, casi no afecta a la otra.

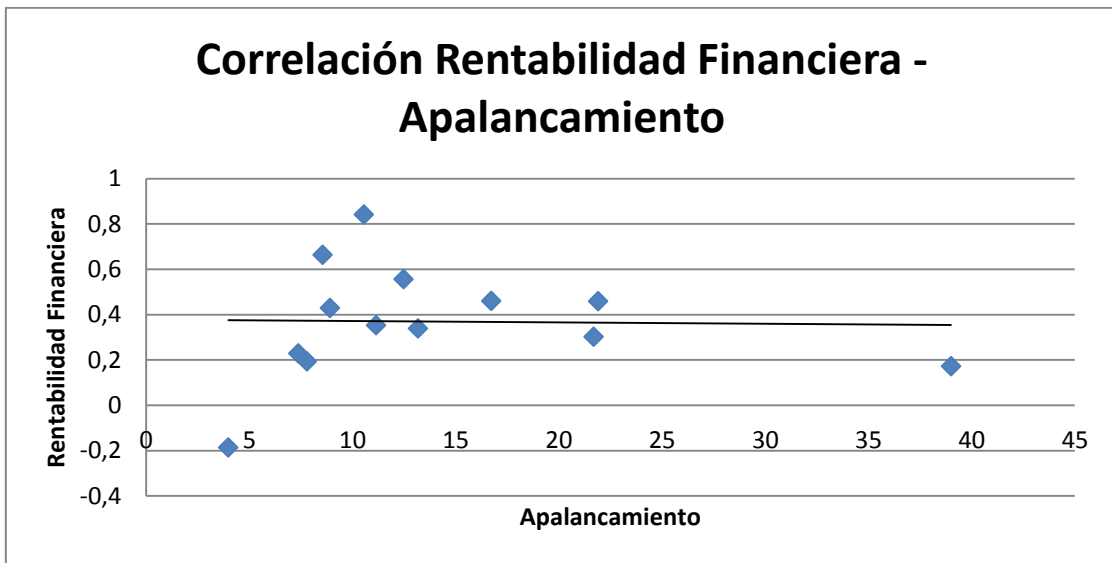


Figura 13: Evolución del índice de Rentabilidad Neta del Activo de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de la Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autoría propia.

En este sentido, en la figura 13 se puede observar que la línea de tendencia de la correlación existente entre estos indicadores es casi plana y por lo tanto se puede establecer que no existe una relación directa entre estas variables.

### Correlación Rentabilidad Neta del Activo - Endeudamiento del Activo

En el caso del análisis sobre la relación existente en los indicadores de Rentabilidad Neta del Activo y el Endeudamiento del Activo, en la figura 14 se observa una tendencia más marcada en donde el coeficiente de correlación calculado para estos dos indicadores, tiene un valor de 0,488 que corresponde a una correlación positiva moderada.

En este sentido, al existir un incremento del valor de uno de los indicadores, al estar moderadamente relacionado con el otro indicador, el valor del índice también se incrementará, lo cual puede ser observado en la línea de tendencia que se ha agregado a la figura 14 correspondiente.

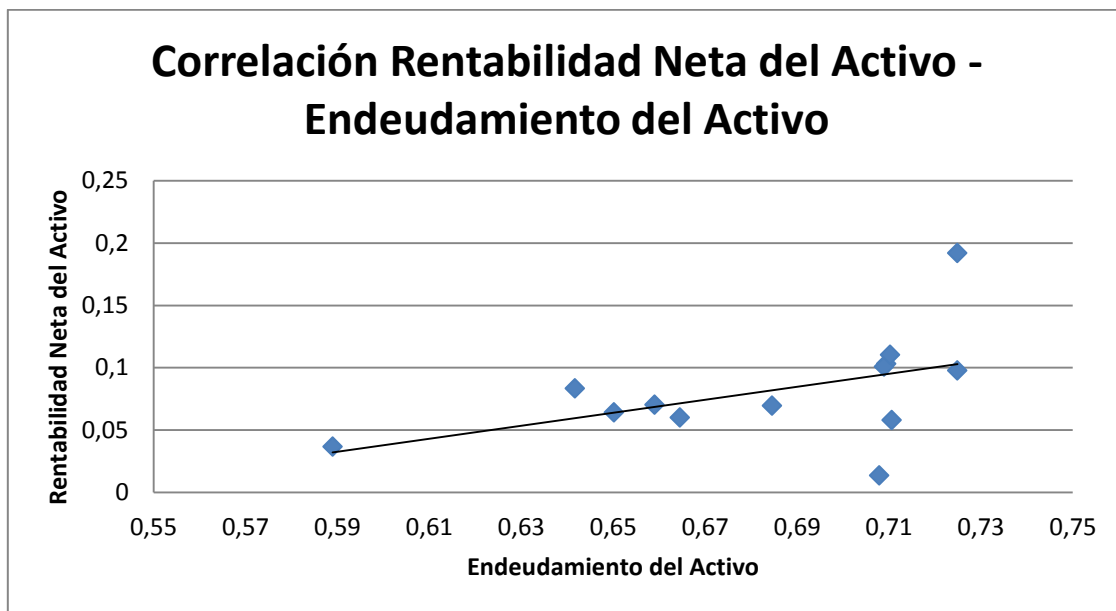


Figura 14: Correlación Rentabilidad Neta del Activo – Endeudamiento del Activo de las MESE 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de la Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autoría propia.

De esta manera se puede observar que la rentabilidad neta del activo tiene una relación directa con el nivel de endeudamiento del activo. Cabe recalcar que el índice de rentabilidad neta del activo muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio y el indicador de endeudamiento del activo muestra el porcentaje de activos de la empresa sustentados mediante financiamiento de deuda.

Con estos antecedentes se puede concluir que la rentabilidad del activo tiene un efecto mayor al financiar con deuda una parte del mismo, siempre y cuando el valor del indicador de endeudamiento del activo no sea muy elevado y la empresa mantenga una independencia financiera de sus acreedores.

### **Correlación Endeudamiento del Activo - Rentabilidad Financiera**

El coeficiente de correlación calculado para estos dos indicadores tiene un valor de 0,655 que corresponde a una correlación positiva moderada a fuerte, es decir, existe una mayor dependencia en cuanto a las variaciones que se presentan en estos índices.

En el apartado anterior pudimos observar la relación que tiene el endeudamiento del activo en la rentabilidad neta del mismo, ahora, vamos a analizar el efecto que tiene sobre la rentabilidad financiera de la empresa, que muestra la utilidad obtenida por cada unidad monetaria de recursos propios invertidos, es decir, cuánto dinero ha generado el Capital de la empresa.

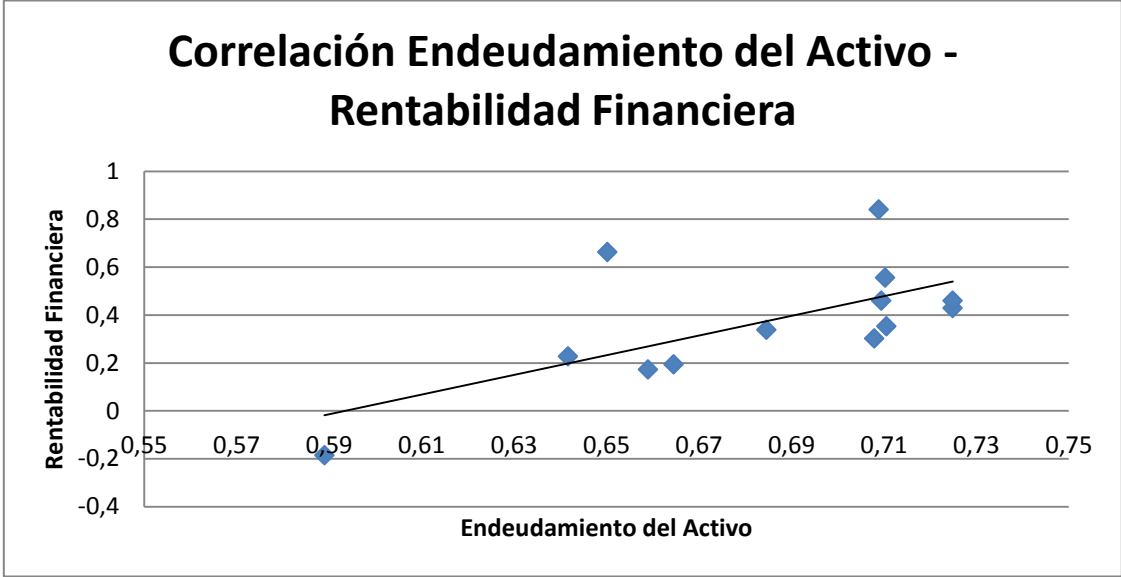


Figura 15: Correlación Endeudamiento del Activo – Rentabilidad Financiera de las MESE en el período 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de la Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autoría propia.

En este sentido, y como se puede observar en la figura 15, el efecto del endeudamiento del activo sobre la rentabilidad financiera es alto, es decir, el rendimiento generado por los activos financiados con deuda se ve incrementado en relación a los que no fueron financiados. Este efecto se presenta siempre que se mantenga un valor del índice de endeudamiento del activo en niveles bajos que permitan tener una independencia de los acreedores de la empresa.

**Correlación Endeudamiento Patrimonial - Rentabilidad de los Activos**

El coeficiente de correlación calculado para estos dos indicadores tiene un valor de 0,512 que corresponde a una correlación positiva moderada, es decir, existe una mayor dependencia en cuanto a las variaciones que se presentan en estos índices. La figura 16 muestra la correlación entre estos dos indicadores

Como vimos en la sección anterior, el índice de endeudamiento patrimonial mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa, si el índice tiene valores bajos quiere decir que es más alto el financiamiento proporcionado por los accionistas, mientras que, a un valor alto de este indicador, representa un financiamiento proporcionado por los acreedores de la empresa.

La rentabilidad de los activos, esto es, el rendimiento generado por los activos financiados con deuda, se ve relacionado de manera moderada con el nivel de endeudamiento patrimonial, observando que a medida que se incrementa el nivel de endeudamiento patrimonial, es decir, cuando el financiamiento es proporcionado en mayor grado por los acreedores de la empresa, se ve también incrementado el nivel de rentabilidad de los activos de la empresa. Esto lo podemos observar en el siguiente gráfico.

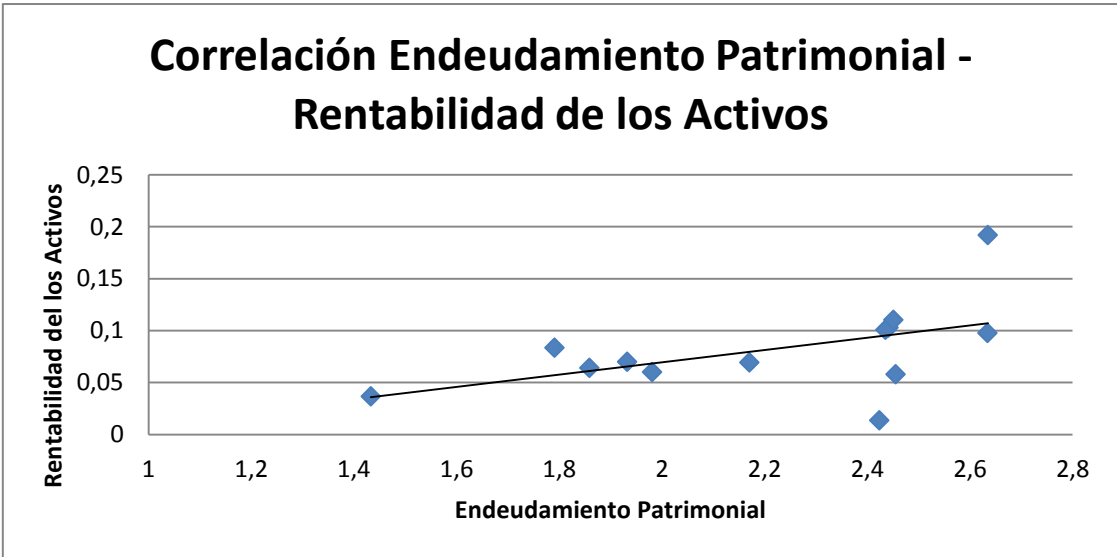


Figura 16: Correlación Endeudamiento Patrimonial – Rentabilidad de los Activos de las MESE en el período 2000 - 2012

Fuente: Indicadores obtenidos de la Superintendencia de Compañías

Elaborado por: Autoría propia.

**Correlación Endeudamiento Patrimonial - Rentabilidad Financiera**

El coeficiente de correlación calculado para estos dos indicadores tiene un valor de 0,621 que corresponde a una correlación positiva moderada a fuerte, es decir, existe una mayor dependencia en cuanto a las variaciones que se presentan en estos índices. Esto se muestra gráficamente en la figura 17.

De la misma manera que en el caso de la correlación anterior, se observa que la rentabilidad financiera de la empresa, que representa la utilidad obtenida por cada unidad monetaria de recursos propios invertidos, se ve incrementada a medida que se incrementa el valor del índice de endeudamiento patrimonial (cuando el financiamiento es proporcionado mayormente por los acreedores de la empresa). La relación existente entre estos dos indicadores tiene un nivel moderado a fuerte.

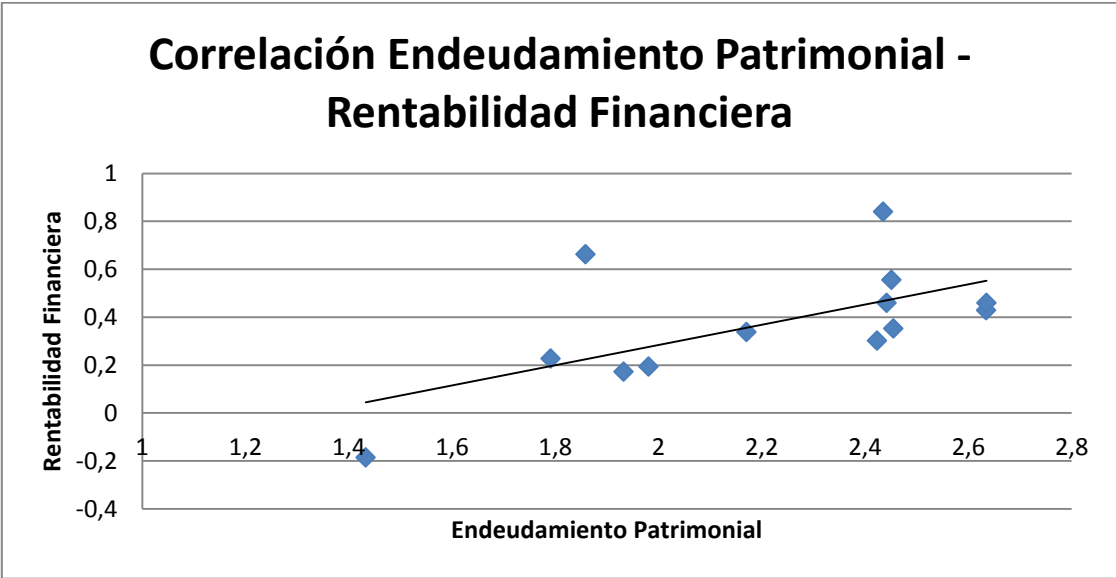


Figura 17: Correlación Endeudamiento Patrimonial – Rentabilidad Financiera de las MESE en el período 2000 - 2012

Fuente: Autoría propia

**CAPÍTULO III**  
**GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE. CLASIFICACIÓN CIIU C170 – FABRICACIÓN DE**  
**PAPEL Y DE PRODUCTOS DE PAPEL**



El presente capítulo se enfoca en la manera que se administra o gestiona los recursos financieros de las empresas, específicamente el caso de las MESE en nuestro país, objeto del presente proyecto. En este sentido y con el fin de contar con información adecuada para realizar el análisis respectivo, dentro del presente trabajo se ha realizado una recopilación de la información necesaria para conocer con mayor profundidad la gestión financiera de las MESE en sus diferentes sectores, basados en la clasificación CIIU que se presenta en el numeral 1.1.3, utilizando una encuesta aplicada a los directivos de las empresas objeto de este análisis. En el Anexo 1, se presenta la estructura de la encuesta antes mencionada.

Antes de realizar el análisis de los resultados de las encuestas aplicadas, es necesario conocer algunos elementos y conceptos relacionados con los actores de una de las funciones más importantes dentro de la administración de las empresas como es la Gestión Financiera.

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

Una de las funciones más importantes que se debe considerar en la administración de una empresa es la relacionada a la gestión de los recursos financieros, así, la Administración Financiera “se refiere a la adquisición, el financiamiento y la administración de activos, con algún propósito general en mente”, Van Horne y Wachowicz (2002), indicando también este mismo autor, que “la función de los administradores financieros en lo tocante a la toma de decisiones se puede dividir en tres áreas principales: las decisiones de inversión, las de financiamiento y las de administración de los activos”, Van Horne y Wachowicz (2002). La responsabilidad de la administración de los recursos con los que cuenta una empresa le corresponde al gestor financiero, quien tiene como función principal el llevar un control adecuado y ordenado de los ingresos y gastos de la empresa.

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

Tal como se mencionó en el numeral anterior, los gestores financieros son los responsables de la administración de los recursos de una empresa de manera que se mantenga y se genere valor para la misma a través de la toma de decisiones en el aspecto financiero. En este sentido, es importante definir y analizar lo relacionado al perfil del gestor financiero de una empresa.

Primero vamos a iniciar con la definición de perfil que, corresponde a “una declaración que enuncia los rasgos que identifican a una profesión en términos de su formación, de sus

desempeños, de su presencia ciudadana y del aporte que representa para la comunidad y la sociedad en su conjunto”, (Hawes y Hawes, 2001, p.2). En este mismo sentido, se define al perfil profesional como “el conjunto de rasgos y capacidades que, certificadas apropiadamente por quien tiene la competencia jurídica para ello, permiten que alguien sea reconocido como “tal” profesional, pudiéndosele encomendar tareas para las que se le supone capacitado y competente.”, Hawes y Corvalán (2005). Básicamente, podemos concluir que el perfil profesional consiste en una mezcla de rasgos de formación y de competencias que posee una persona para desempeñar puestos de trabajo u ocupaciones de manera adecuada, de acuerdo a los requerimientos que han sido establecidos para cada caso específico. En base a lo indicado anteriormente, el aspecto que interesa analizar en este trabajo es conocer el perfil de los gestores financieros de las empresas analizadas, para lo cual vamos a considerar la información recopilada de las encuestas aplicadas que corresponden a la descripción de los empresarios responsables de la gestión financiera de la empresa, es decir, las primeras 3 preguntas: **Preguntas 1, 2 y 3: Edad, Género y Experiencia**

La figura 18, muestra los resultados de la aplicación de la encuesta, relacionado con los aspectos básicos del perfil de los gestores financieros que fueron encuestados, correspondientes al grupo empresarial objeto de este estudio (Clasificación CIIU C170 – fabricación de papel y de productos de papel).

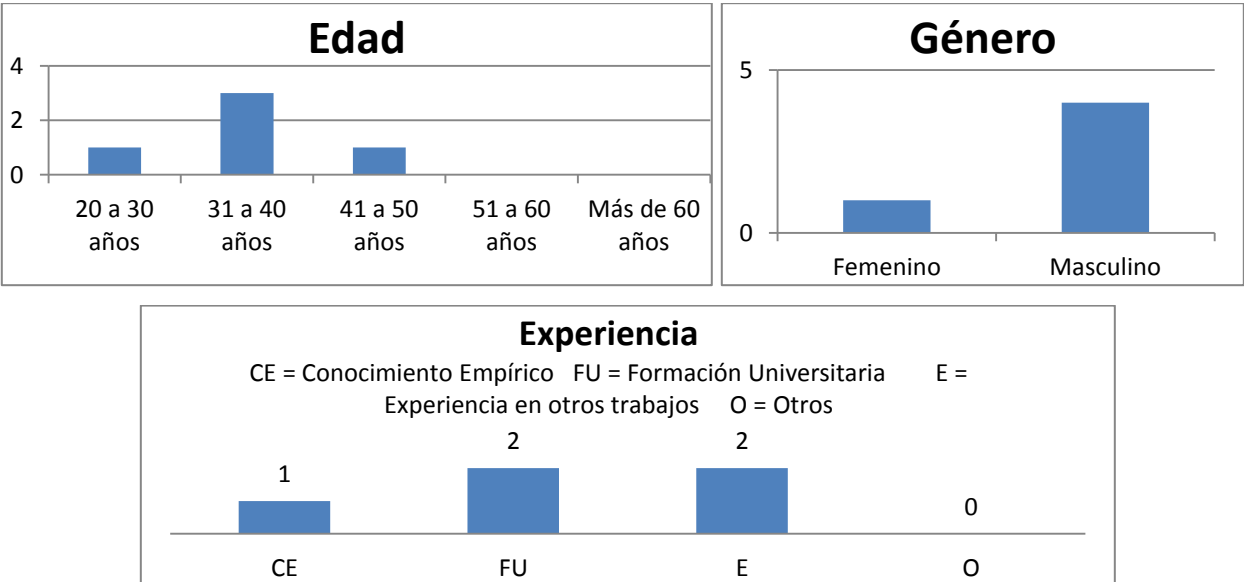


Figura 18: Edad, Género y Experiencia profesional de los Encuestados

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Los aspectos que han sido analizados es este punto son la Edad, el Género y La Experiencia profesional de los encargados de la toma de decisiones de carácter financiero de la empresa, que nos ayuda a contar con un entendimiento más detallado sobre si existe alguna tendencia respecto de la preferencia de los gestores financieros de las MESE.

Se observa en la figura que las personas encuestadas no presentan edades sobre los 50 años, centrándose principalmente entre los 31 a 40 años (60% de los encuestados), además se establece una preferencia o una tendencia hacia el género masculino de los administradores ya que ocupa un 80% de los encuestados frente a tan solo un 20% de género femenino. La formación universitaria así como la experiencia en otros trabajos, son aspectos que prevalecen en los perfiles de los encuestados, sumando un 80%, sobre un 20% que corresponde a gestores que tienen conocimiento empírico como base profesional.

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

En el ámbito profesional, los conocimientos necesarios para desempeñar una función o tarea dentro de una empresa, en algunos casos no se adquieren a través de una formación académica, existiendo personas que sin contar con un título profesional, cuentan con ciertos aspectos y habilidades para dominar técnicas o ejecutar labores específicas. Estos conocimientos generalmente se adquieren a través de la práctica o experiencia en actividades similares.

El conocimiento empírico “se caracteriza principalmente por un enfoque que se basa en la experiencia y que responde directamente a una u otra demanda social, a una u otra necesidad práctica. Los éxitos de las investigaciones empíricas se valoran por la práctica”, ACIMED (2011).

En base a esta definición, podemos concluir que la formación empírica consiste en el proceso de adquisición de conocimientos de una manera informal, es decir, en base a la práctica y experiencia, sin acudir a centros formales de capacitación, como lo son los diferentes establecimientos educativos.

El conocimiento adquirido de manera empírica tiene una gran importancia dentro de la formación profesional, pues, puede complementar lo aprendido a través de una formación académica en la que generalmente los conocimientos adquiridos no son validados o

comparados con la realidad, situación que si se presenta en el proceso de formación empírica que es basado en la práctica y en la experiencia.

Con este antecedente, a continuación se presenta el resultado del análisis realizado a través de la encuesta aplicada que se mencionó en párrafos anteriores, relacionado a la importancia de los conocimientos adquiridos empíricamente por parte de los gestores financieros de las MESE objeto de este estudio. La figura 19 muestra los resultados de este análisis.

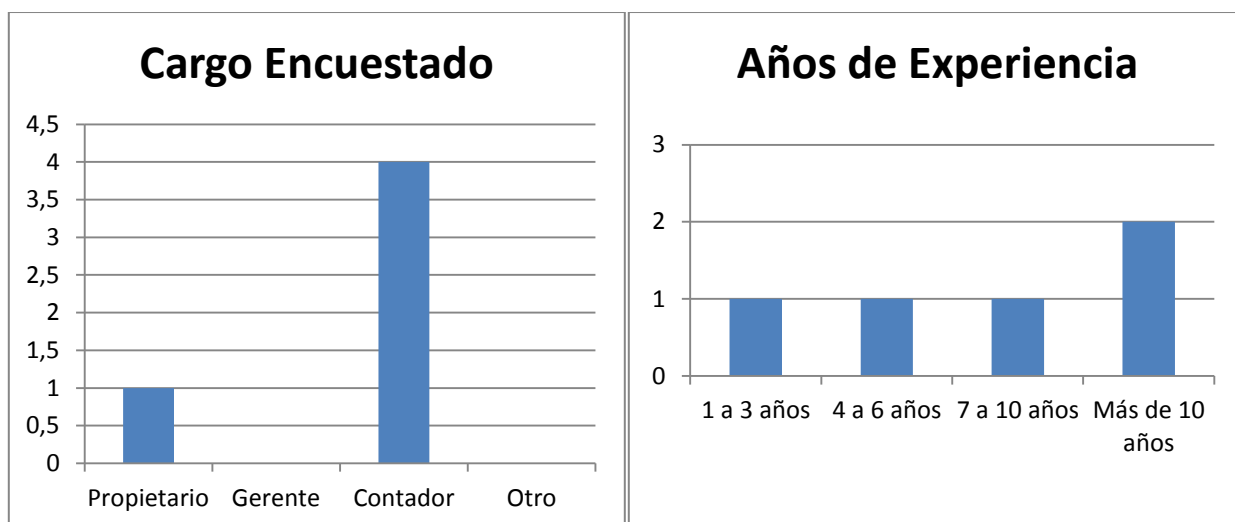


Figura 19: Cargo y Experiencia de los Encuestados

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que principalmente los responsables de la administración financiera de las MESE en este sector empresarial, así como los responsables de la toma de decisiones en la empresa son los contadores, seguidos de los propietarios (que en algunos casos cumplen funciones gerenciales en la organización). Ahora, con respecto a la experiencia que tienen en el cargo que desempeñan, se presenta una tendencia o preferencia a contar con un gestor o administrador financiero con amplia experiencia en el tema, representando un porcentaje moderado alto con respecto de las demás opciones analizadas. Cabe indicar que esta experiencia se entiende que está basada en la formación empírica o práctica que han tenido los encuestados, independientemente de su formación académica. Justamente la experiencia que van adquiriendo los Gestores Financieros es un elemento diferenciador al momento de tomar la decisión de contratar a un colaborador para la empresa y en especial en un entorno empresarial

que tiene relativas limitaciones en cuanto a la cantidad de profesionales que actúan en este tipo de cargos.

Como complemento a este tema, la figura 20 a continuación se presenta los resultados registrados sobre la pregunta 16. ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa? a fin de relacionar con la experiencia en el cargo revisada en el párrafo anterior.

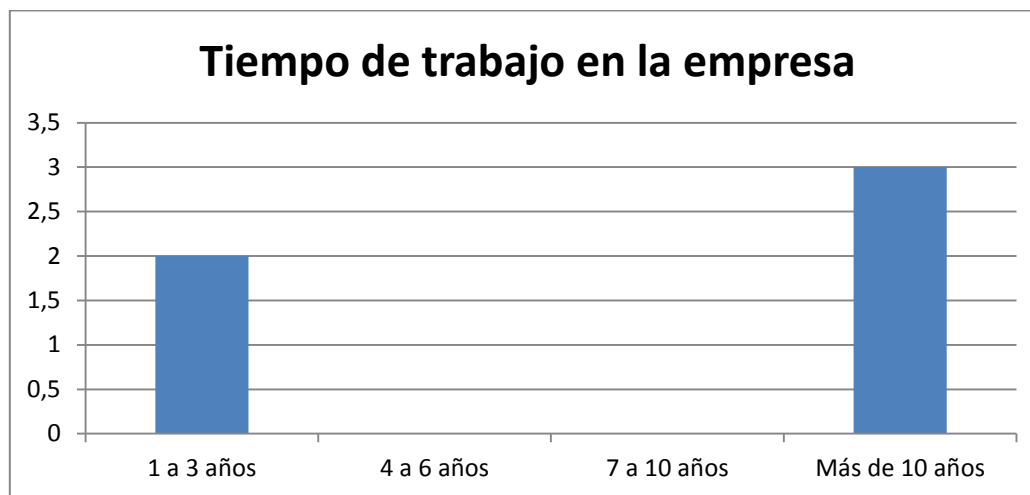


Figura 20: Crecimiento de las PYMES en los últimos años.

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que el tiempo de trabajo de los gestores financieros en las empresas encuestadas se ubica en los extremos de las escalas temporales establecidas, es decir, funcionarios con poco tiempo de trabajo dentro de la empresa (40% de los encuestados) frente a un 60% de personas que cuentan con más de 10 años de tiempo de trabajo, mostrando una tendencia de contar con gestores financieros con más tiempo de experiencia dentro de la misma empresa. Esta información nos indica que un porcentaje moderado de los directivos de las empresas de este sector específico, no siempre permanecen estáticos en una misma empresa sino que van adquiriendo experiencia y más conocimientos que pueden ser valorados por otras empresas que interesen sus servicios; sin embargo, un porcentaje mayor si tiende a permanecer en la misma empresa adquiriendo experiencia que es aplicada en mejorar los aspectos financieros de la organización.

Es importante establecer, en base a la experiencia que tienen los gestores financieros de las empresas encuestadas, el nivel de conocimiento sobre el sector empresarial al que pertenecen,

en lo referente al financiamiento que es el objeto de este estudio. Para esto, se presenta el análisis de los resultados de la encuesta realizada que se relacionan con este punto.

En primer lugar se ha consultado acerca del conocimiento que tienen los gestores financieros acerca del sector de las MESE en general, para luego centrarnos en el detalle del sector específico objeto de este estudio.

La tabla 8 muestra el resultado de la pregunta 6. **¿El sector de las Pymes a nivel nacional ha crecido en los últimos años?** en donde se puede observar que todos los encuestados concuerdan que el sector de las MESE en nuestro país ha mostrado un nivel de crecimiento en los últimos años, específicamente en el período de análisis de este proyecto que es del año 2000 al 2012.

Tabla 8: Resultados pregunta 6 de la encuesta.

<b>Crecimiento Pymes</b>	<b>TDA</b>	<b>AED</b>	<b>DA</b>	<b>TED</b>
Cantidad	2	0	3	0
Porcentaje	40%	0%	60%	0%

- TDA Totalmente de Acuerdo
- AED Algo en Desacuerdo
- DA De Acuerdo
- TED Totalmente en Desacuerdo

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

En este sentido, a continuación, la figura 21 muestra el criterio de los gestores financieros respecto del crecimiento que ha tenido el sector de las PYMES en los últimos años en el país.

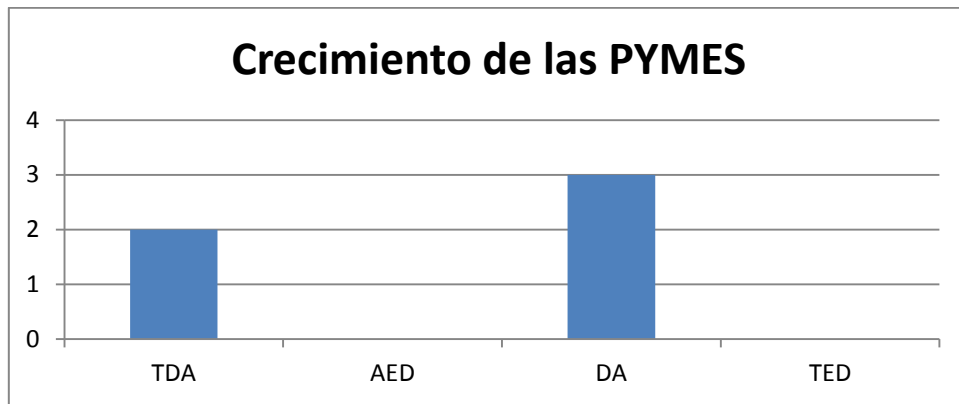


Figura 21: Crecimiento de las PYMES en los últimos años.

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que todos los encuestados concuerdan en que, en un grado mayor o menor, el sector de las PYMES ha tenido un crecimiento en los últimos años, un 40% concuerda totalmente y un 60% está de acuerdo con esta afirmación, es decir, todos los directivos y empresarios trabajan para incrementar el valor de sus empresas y hacer que los beneficios que estas generan se maximicen.

Como siguiente punto de este análisis, y como complemento al estudio sobre el conocimiento que tienen los gestores financieros de las empresas encuestadas sobre el sector empresarial que se realiza en el presente proyecto, en la figura 22 se presenta el resultado de la pregunta 17 ¿Cuántas empresas existen en el sector productivo al que su empresa pertenece?, en este caso el sector de la producción de papel y productos de papel.

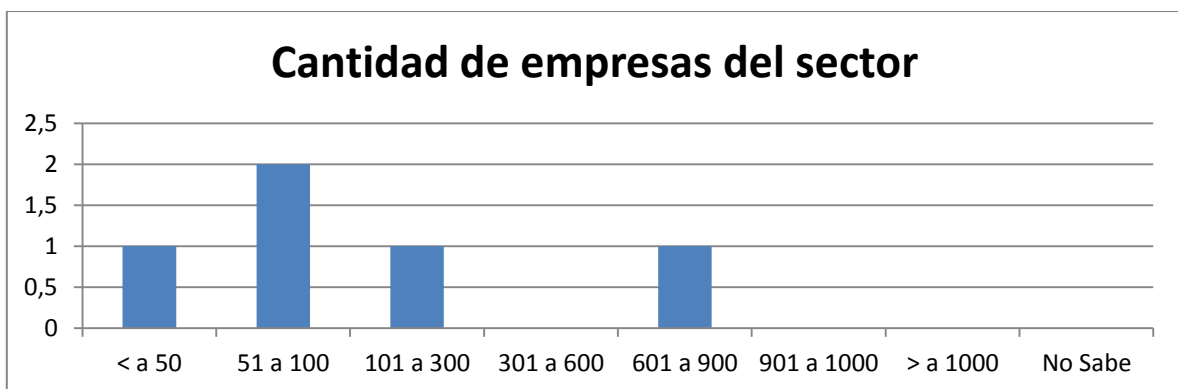


Figura 22: Cantidad de empresas del sector.

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

De la figura 22 se puede concluir que a criterio de los encuestados en el sector productivo estudiado existen entre 51 a 100 empresas, con una variación de un valor de 50 empresas. Únicamente un encuestado difiere de este criterio al indicar que la cantidad de empresas de este sector está entre 601 a 900. Esto posiblemente se puede explicar por un desconocimiento del mercado en el que se desenvuelve esta empresa o en base al producto final que elabora, que puede tener una competencia directa más grande que produzca una percepción de una cantidad mayor de empresas, es decir, la realidad de una empresa en su nicho, con sus condiciones y características específicas son las que generan la percepción, no solo de la cantidad de empresas, sino de la competencia y oportunidades de las empresas.

Otro aspecto importante referente al conocimiento empírico de los gestores financieros es acerca de la estructura del mercado en el que su empresa compite, bajo esta perspectiva, se realizó la pregunta sobre si las empresas encuestadas tienen alguna ventaja sobre su competencia, a lo que todos respondieron afirmativamente, sin embargo, la información más relevante sobre esta pregunta se centra al analizar, a criterio de los directivos encuestados, cuál es la principal ventaja que tienen sobre la competencia, obteniendo el resultado que se muestra en la tabla 9 que se indica a continuación:

Tabla 9: Ventajas de las empresas analizadas sobre su competencia.

<b>Empresa</b>	<b>Factor / Ventaja sobre la competencia</b>
Empresa 1	Calidad
Empresa 2	Precios accesibles y razonables
Empresa 3	Mayorista directo
Empresa 4	Precio
Empresa 5	Proceso Productivo Automatizado Controlado con Software.

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que cada una de las empresas considera que tiene una ventaja sobre las demás en distintas áreas, unas se centran en precios, otras en calidad, otras en procesos productivos, etc., lo que muestra que existe una tendencia a que cada empresa se concentre en un nicho específico de mercado en donde sobresale y obtiene mayores beneficios, en este sentido, y como se indicó anteriormente, las condiciones específicas de cada empresa, son las que generan competitividad en mayor o menor grado con respecto a su competencia.



Continuando con el análisis de los resultados de la encuesta, la figura 23 detalla las respuestas aportadas sobre la pregunta 16 ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa?, cuyo análisis complementa el estudio que se realiza sobre la importancia e influencia del conocimiento empírico sobre la rentabilidad de la empresa.

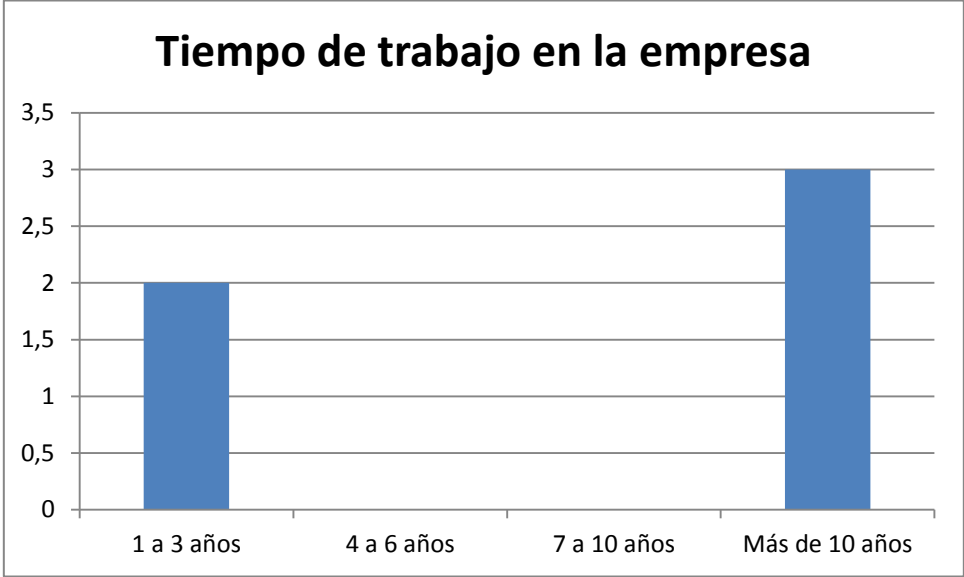


Figura 23: Tiempo de trabajo en la empresa del ecuestado.

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Se puede observar que en este caso se presentan los dos extremos, personas que se encuentran trabajando en la empresa un tiempo relativamente corto (de 1 a 3 años), y gestores que tienen una amplia experiencia dentro de la organización y que en este caso son la mayoría, representando un 60% de los encuestados.

La importancia de este estudio radica en conocer la influencia que tiene la estructura de capital establecida en una empresa, para generar o mejorar las utilidades y por tanto la rentabilidad de la empresa, para esto, un aspecto muy importante es el relacionado a la gestión de financiamiento que realizan las empresas. En este contexto, a continuación vamos a continuar con el análisis correspondiente a las fuentes y usos del financiamiento por parte de las empresas objeto de este estudio.

## 3.2 Financiamiento de las MESE

### 3.2.1 Fuentes de financiamiento

Como se había indicado en secciones anteriores, el financiamiento de las empresas constituye un elemento de gran importancia dentro de la estructura de capital de la organización que tiene una influencia directa sobre la rentabilidad de la misma. Dentro de este contexto, es necesario vincular la realidad de las MESE objeto de este estudio respecto de las alternativas de financiamiento disponibles en el mercado y la percepción que tienen los gestores financieros respecto de los beneficios que puede generar el financiamiento para la empresa.

A continuación, en base a la encuesta aplicada a los gestores financieros, se realiza el análisis de las fuentes de financiamiento en relación a la percepción y conocimiento que tienen los directivos de las empresas sobre varios aspectos que se indican a continuación.

La figura 24 muestra el resultado de la pregunta 7. ¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las Pymes?, con la finalidad de conocer la percepción referente a la situación en el país respecto de las opciones de financiamiento que cuentan las empresas y su efecto en la rentabilidad.

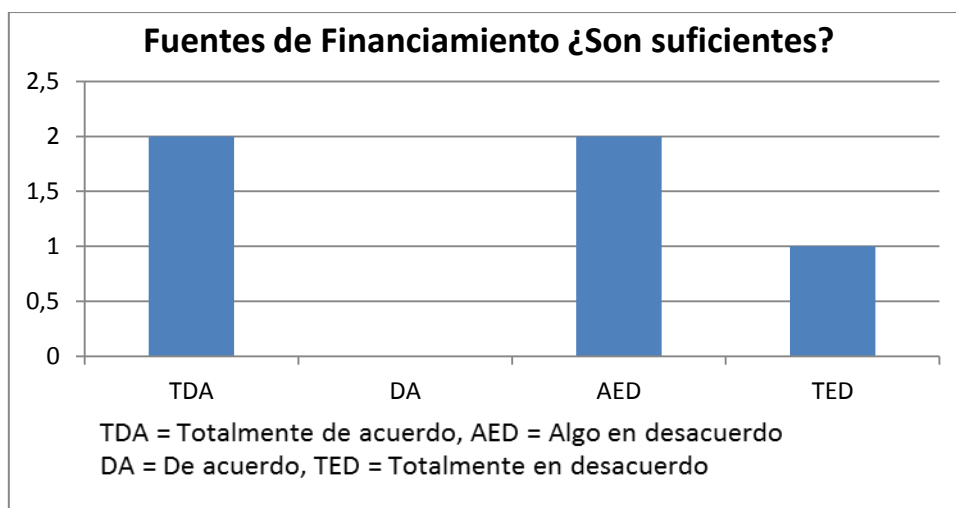


Figura 24: Las Fuentes de financiamiento ¿son suficientes para las empresas?

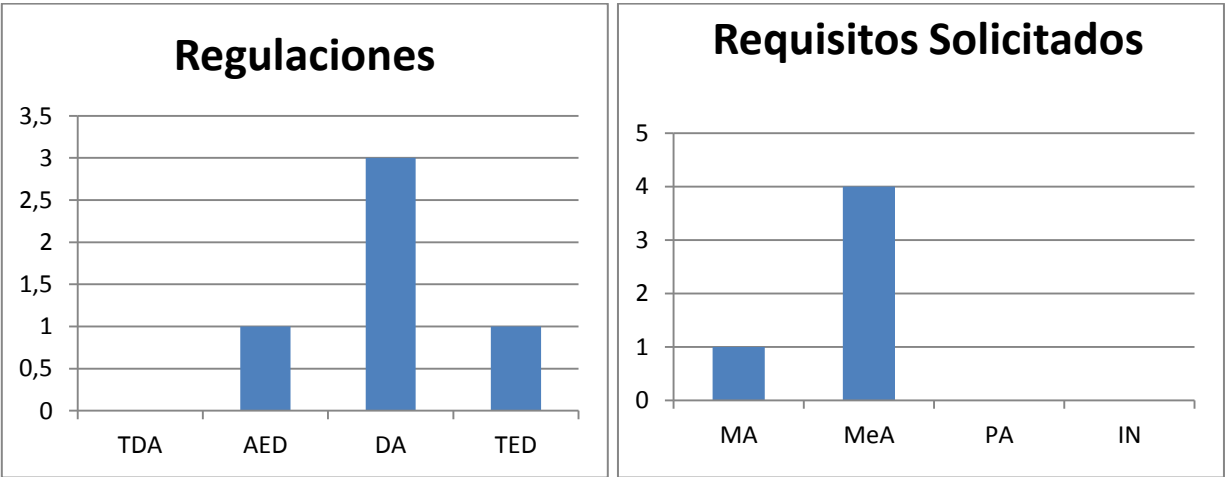
Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

De estos resultados podemos concluir que existe una tendencia a considerar que las fuentes de financiamiento disponibles en el mercado no son suficientes o no cubren completamente las

necesidades financieras de las empresas de este sector, ya que el 60% de los encuestados consideran, en mayor o menor grado, que algunos aspectos son limitantes para poder cubrir de una manera óptima sus necesidades financieras. Una de las razones para que se piense que las fuentes de financiamiento no son suficientes para cubrir las necesidades de las empresas, especialmente las fuentes externas, es debido a un desconocimiento que existe por parte de las instituciones financieras sobre la gestión financiera de las empresas, mismas que en muchos casos, no llevan adecuadamente una contabilidad o balances que permitan gestionar adecuadamente las finanzas de la empresa y dificulta realizar el análisis de riesgo al momento de requerir un crédito. En este sentido, las entidades financieras, al no conocer el riesgo real de estas empresas, tienden a incrementar los requisitos y garantías para otorgar créditos a estas empresas lo que desmotiva su uso.

Con este antecedente y con la finalidad de conocer con mayor detalle el criterio o la tendencia aquí expuesta, a continuación se presentan los resultados de las preguntas referentes a condiciones de los financiamientos disponibles correspondientes a montos, plazos, condiciones, viabilidad, requisitos, etc., expresados por los gestores financieros de las empresas encuestadas. La figura 25 muestra el resultado obtenido de la aplicación de las encuestas respecto de estos aspectos.



TDA = Totalmente de acuerdo, AED = Algo en desacuerdo  
 DA = De acuerdo, TED = Totalmente en desacuerdo

MA = Muy Accesibles, MeA = Medianamente Accesibles, PA = Poco Accesibles, IN = Inaccesibles

Figura 25: Las Fuentes de financiamiento, regulaciones (Tasas de Interés) y Requisitos solicitados  
 Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Se puede observar que respecto de las regulaciones del Banco Central de Ecuador, en lo referente a las tasas de interés para los créditos utilizados como fuente de financiamiento, se registra una tendencia en la que predomina el criterio de que estas regulaciones son beneficiosas para las MESE (un 60% de los encuestados), seguido de un 20% que comparte parcialmente este criterio. Únicamente un 20% expresa que, según su criterio o experiencia, las tasas de interés no son beneficiosas para este sector empresarial. Además, este criterio también se puede validar debido a que por parte del gobierno, se han creado programas que apoyan a la asociación de micro, pequeñas y medianas empresas en consorcios de exportación, para hacerlas más competitivas y facilitar la inserción de sus productos en el mercado local e internacional. Adicionalmente, existe el apoyo por parte de la Corporación Financiera Nacional (CFN) que apoya al financiamiento de las PYMES y que está destinado a aquellos emprendedores que no disponen de las garantías exigentes por las instituciones financieras. Estos créditos tienen condiciones que benefician a este sector al tener plazos más largos y tasas de interés más bajas que en las instituciones financieras.

Considerando la tendencia antes indicada, de las regulaciones del Banco Central respecto de las tasas de interés son adecuadas para el beneficio de las MESE y por lo tanto se opta por adquirir deuda a través de esta fuente, se debe analizar qué tan factible es acceder a este financiamiento en base a los requisitos establecidos por las instituciones financieras. Como se observa en la figura 25, los gestores financieros encuestados concuerdan mayormente que los requisitos no representan un obstáculo para acceder a estos créditos y así financiar sus proyectos ya que el grado de dificultad para cubrir los requerimientos es relativamente bajo. Un 80% indica que son medianamente accesibles y un 20% indica que son muy accesibles.

El siguiente paso a ser analizado es el referente a la cantidad o monto que puede ser obtenido a través de las instituciones financieras, así como el plazo establecido para cubrir la deuda que se adquiere. En este sentido, los gestores han expresado sus criterios al respecto y que se muestran en la figura 26.

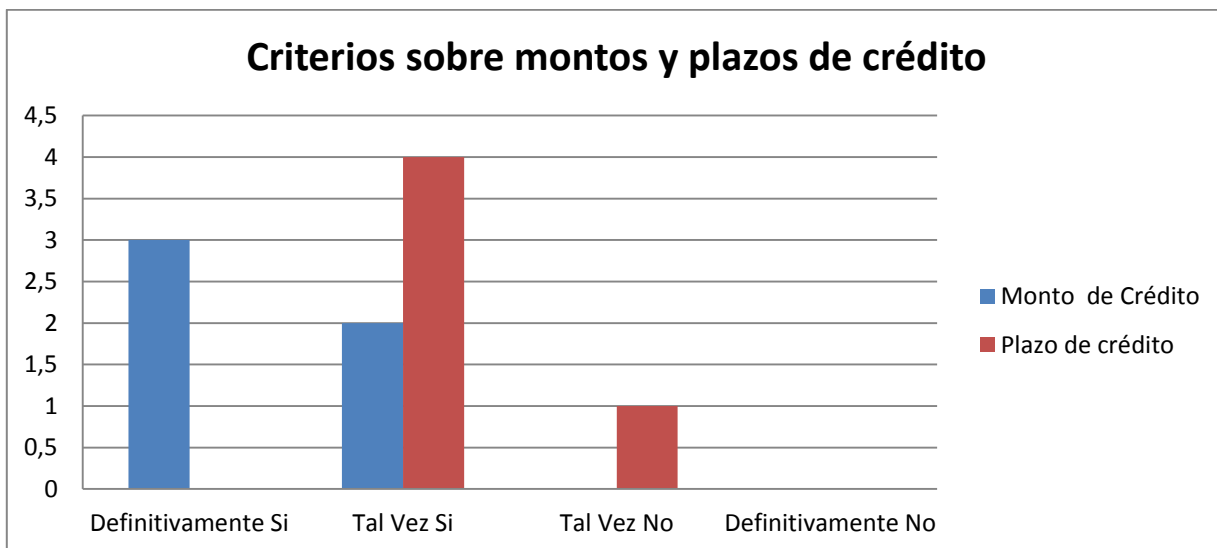


Figura 26: Las Fuentes de financiamiento, montos y plazos

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

De la figura 25 se determina que los montos ofertados son, en su mayoría, suficientes para cubrir las necesidades de financiamiento de las empresas, sin embargo, los plazos otorgados para cubrir estos montos, no siempre son considerados los adecuados. De todos modos, la mayor parte de los encuestados concuerdan con que en muchos casos, los plazos establecidos son relativamente adecuados y permiten acceder al crédito requerido para cubrir sus necesidades de financiamiento.

Una vez contemplados todos estos aspectos, el análisis siguiente consiste en evaluar la rapidez para la entrega, por parte de las entidades financieras, de los recursos solicitados. Como se puede observar en la figura 27, los directivos encuestados concuerdan que existe una demora en este proceso, situación que debe ser tomada con mucha cautela pues podría alterar los planes de negocio establecidos para la empresa y comprometer los recursos disponibles generando dificultades financieras en lugar de beneficios.

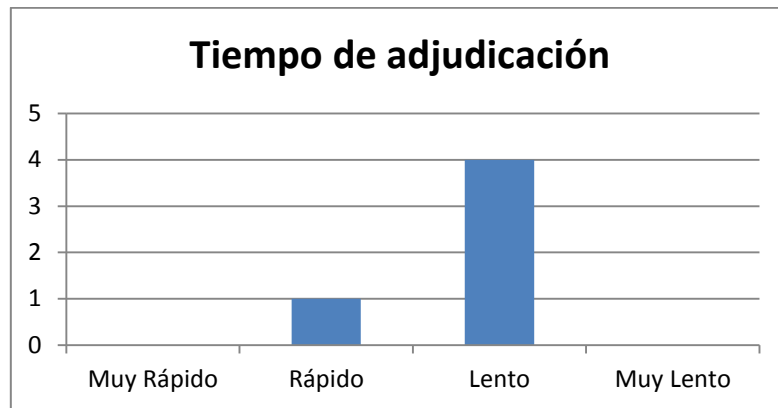


Figura 27: Las Fuentes de financiamiento, montos y plazos

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Un aspecto a ser considerado dentro de este análisis es el hecho de que el 100% de los gestores financieros encuestados, coinciden que existe mayor viabilidad para obtener crédito en la Banca Privada.

Al consultar a los gestores financieros de las empresas objeto de este análisis acerca de que si en algún momento han adquirido deuda para algún objetivo específico, todos respondieron afirmativamente, lo que muestra la importancia que tiene el financiamiento dentro de la gestión empresarial. Ahora, la pregunta más específica sobre este tema se relaciona más a la frecuencia con la que se opta por adquirir deuda para cubrir sus necesidades de financiamiento. La figura 28 muestra los resultados de las respuestas brindadas por los directivos de las empresas encuestadas.

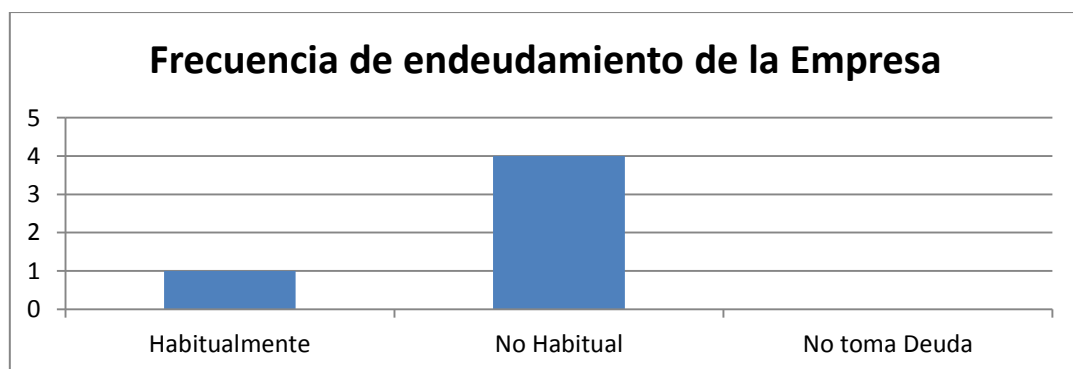


Figura 28: Frecuencia de endeudamiento de las empresas

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Como se puede observar, para el caso de este sector empresarial, todas las empresas toman deuda en algún momento, pero un 80% de ellas no lo hace regularmente, lo que indica que existe la posibilidad de que estas empresas utilicen otras formas de financiamiento para cubrir sus necesidades, como se analiza más adelante.

En lo que respecta a las fuentes de financiamiento que son utilizadas por las empresas, la adquisición de deuda con entidades financieras es una de varias maneras de cubrir las necesidades económicas, tal como se había indicado en el numeral 1.2.1 “Clasificación de las fuentes de financiamiento” del presente trabajo. Bajo esta consideración, a continuación en la figura 29 se presenta el resultado de la pregunta 14. ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes? de la encuesta aplicada a las empresas de este sector.

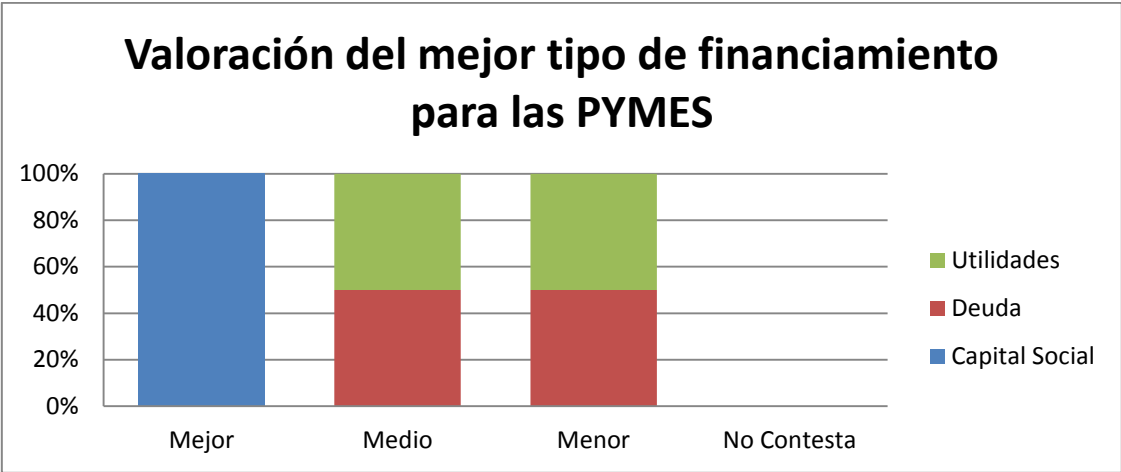


Figura 29: Valoración del mejor tipo de financiamiento para las PYMES

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Como se puede observar, en el caso de este sector empresarial, la mejor fuente de financiamiento es el Capital Social, que es considerado una fuente interna al provenir de los aportes que realizan los socios o accionistas de la empresa. La adquisición de deuda o la reinversión de utilidades representan las siguientes opciones de financiamiento con un mismo peso, por lo que, de no ser posible contar con el capital social para cubrir las necesidades de financiamiento de la empresa, se optará por utilizar las demás opciones indicadas, claro está, de acuerdo a las condiciones particulares de cada caso, pero sin poder determinar una tendencia o preferencia específica por alguno de ellos.

Para completar el análisis de esta sección, la figura 30 muestra el criterio de los gestores financieros sobre los beneficios de otra fuente que cubra sus necesidades financieras, como es el caso de la reinversión de utilidades, determinando la importancia que se otorga a este tipo de fuente de financiamiento.

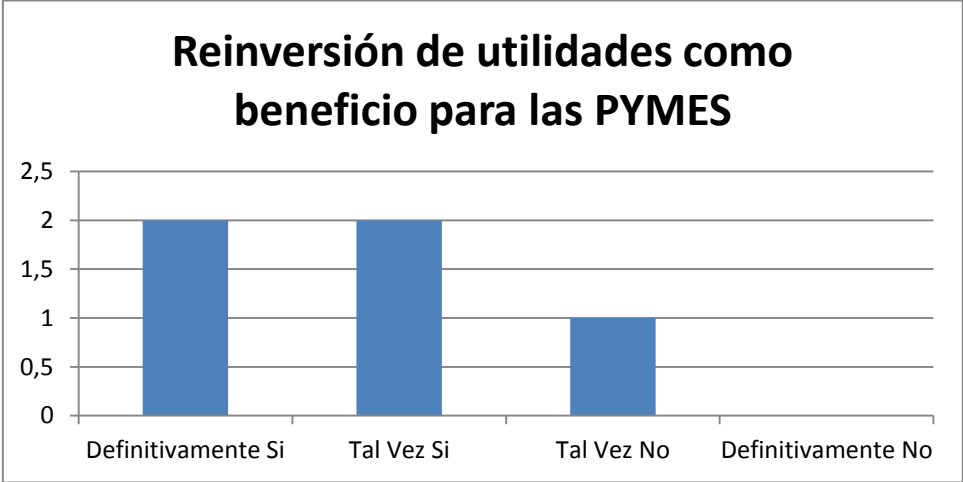


Figura 30: Reinversión de utilidades como fuente de financiamiento.

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

De los directivos encuestados, un 80% de ellos concuerdan, en mayor o menor grado, que la reinversión de las utilidades generadas por la empresa, son beneficiosas para el crecimiento de la organización incluso, han existido incentivos tributarios para las empresas que destinen sus utilidades para el crecimiento del negocio. Esto también se explica por el hecho de que, como se explicó en párrafos anteriores, existe mayor dificultad de las MESE para acceder a créditos en relación a las grandes empresas, a pesar del apoyo que existe por parte del gobierno.

Finalmente y como complemento al análisis realizado en esta sección, a continuación vamos a revisar los resultados de la encuesta en lo que se refiere a las fuentes de financiamiento que son utilizadas por la empresas que conforman este sector empresarial. La figura 31 detalla la clasificación de las fuentes de financiamiento de acuerdo a la importancia dada por los directivos de las empresas.



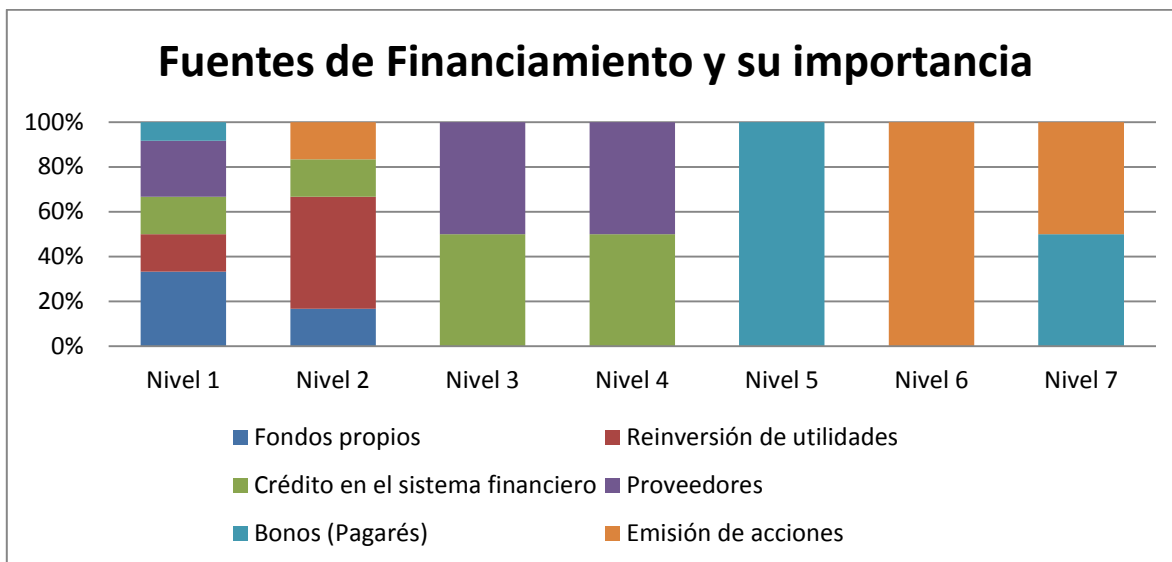


Figura 31: Fuentes de financiamiento y su importancia para los gestores financieros

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

En la figura, se encuentra clasificada cada una de las fuentes de financiamiento en 7 niveles, considerando el nivel 1 como el más importante y el 7 el menos importante. De esta manera, podemos observar que la fuente de financiamiento que es más utilizada o tiene el mayor peso con respecto a las demás, es la que corresponde a fondos propios, seguido de financiamiento a través de proveedores y créditos en el sistema financiero. Esto coincide con lo analizado en párrafos anteriores donde se estableció que existe una preferencia a financiar a través del capital social de la empresa. En el segundo nivel se observa que la reinversión de utilidades tiene una importancia significativa como opción de financiamiento, inclusive sobre los proveedores o la reinversión de utilidades, que se ubican en los niveles 3 y 4 del gráfico. Finalmente, la emisión de bonos o pagarés son la opción menos utilizada por estas empresas.

Una vez que hemos analizado los resultados relacionados a las fuentes de financiamiento que utilizan las MESE, vamos a proceder con la revisión de los usos que se dan a los recursos que se obtienen a través de distintas vías.

### 3.2.2 El uso del financiamiento

El destino que se da al financiamiento obtenido a través de diferentes medios (internos o externos) es importante para establecer el grado en que estos recursos generan beneficios para la empresa y, por lo tanto, cuánto aportan a la rentabilidad de la empresa. Es por esta razón

que en la presente sección vamos a analizar las tendencias y criterios que utilizan los gestores financieros al momento de hacer uso del financiamiento.

La figura 32 muestra la tendencia de los gestores financieros en lo que respecta a financiar con deuda los activos o bienes con los que trabaja la empresa.

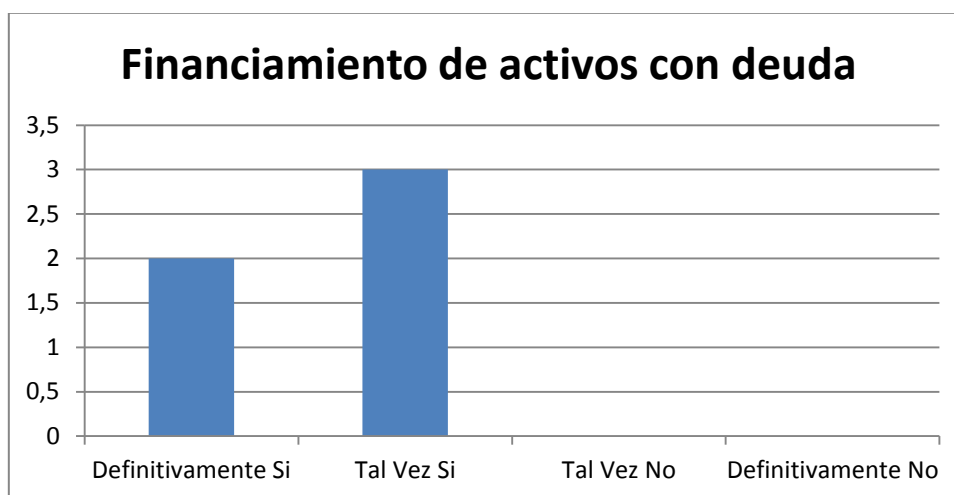


Figura 32: Financiamiento de activos con deuda

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que existe una clara tendencia por parte de los directivos de las empresas encuestadas a considerar que la deuda para financiar activos o bienes con los que trabaja la empresa trae beneficios al incrementar las utilidades y generar un crecimiento económico. Al reducir el capital inicial que es necesario aportar para adquirir los activos o bienes necesarios para el trabajo de la empresa, se produce un aumento de la rentabilidad obtenida que es justamente el objetivo de este tipo de financiamiento, ya que al incrementar el grado de apalancamiento a niveles moderados, se puede amplificar y maximizar los beneficios obtenidos por la gestión financiera de la empresa.

La adquisición de deuda es una de las fuentes que se utilizan para cubrir las necesidades de financiamiento que tienen las organizaciones, otra que tiene una gran importancia y que es utilizada comúnmente, es el uso de las utilidades generadas por la empresa para invertir las en nuevos proyectos. La figura 33 muestra el criterio que emplean los directivos de las empresas objeto de este análisis sobre el uso de esta fuente de financiamiento.

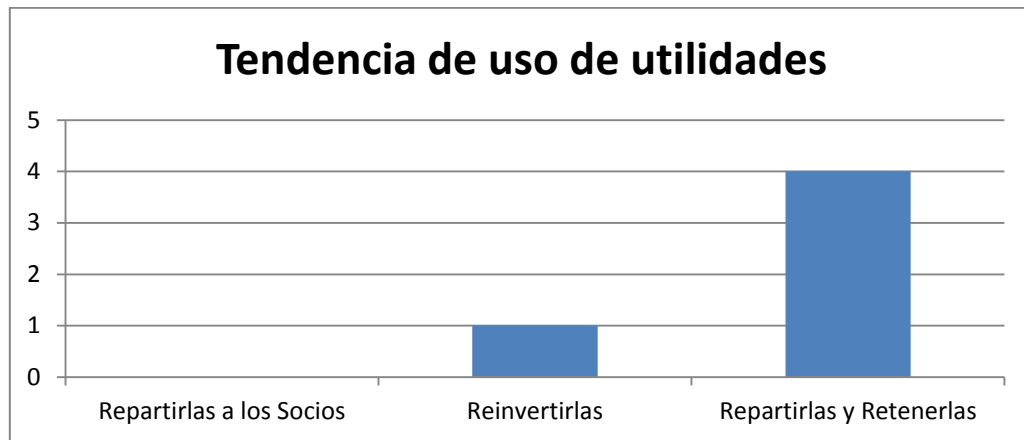


Figura 33: Tendencia de uso de utilidades

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa claramente que existe una tendencia a no repartir todas las utilidades generadas por la empresa a sus socios, sino reinvertir estas, o parte de ellas, para financiar y generar un crecimiento de la organización. Esta opción consiste en buscar un equilibrio entre la cantidad de utilidades que son repartidas y la que se reinvierte de manera que tanto la organización como los socios sigan incrementando sus utilidades y generen mayor rentabilidad.

Finalmente vamos a analizar la tendencia que existe entre los gestores financieros de las empresas para utilizar los proveedores como financiamiento. Esto se muestra en la figura 34.

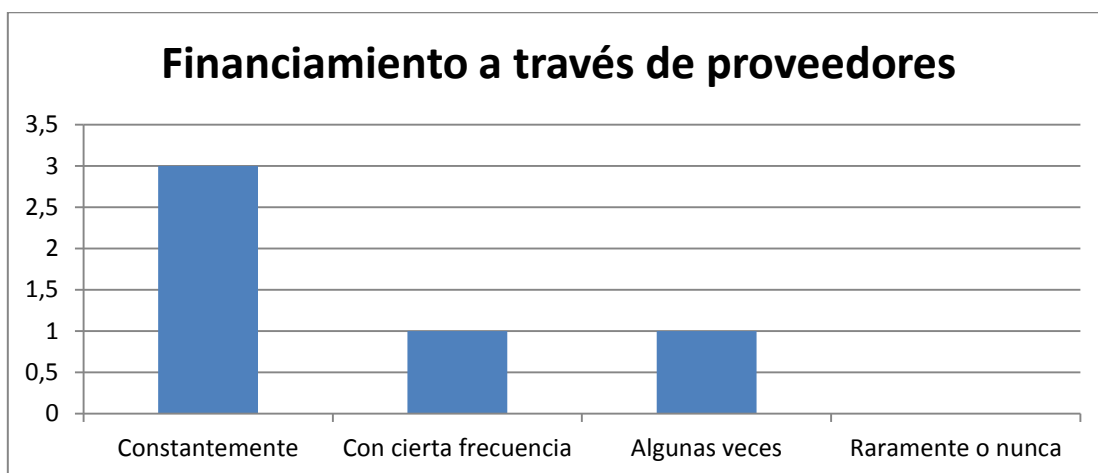


Figura 34: Financiamiento a través de proveedores

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Este tipo de financiamiento se utiliza generalmente para adquirir materias primas o insumos de trabajo necesarios para los procesos productivos. En el caso del sector productivo de este proyecto, se observa una tendencia marcada a utilizar constantemente este tipo de financiamiento (60%) coincidiendo todos que, con diferente frecuencia, se emplea a los proveedores para cubrir estas necesidades financieras. Esto se puede explicar por la preferencia de financiar a la empresa por medio de fuentes internas (de mayor importancia como se vio en la sección anterior) antes que recurrir a créditos u otro tipo de opciones.

Considerando que todas las empresas analizadas utilizan en algún momento alguna forma de financiamiento para cubrir sus necesidades, y considerando también que la adquisición de deuda es una tendencia de uso común de los gestores financieros, el siguiente análisis se centra en el nivel de deuda que es considerado adecuado para que la estructura de capital seleccionada, genere la mayor cantidad de beneficios para la empresa y por lo tanto maximice su valor y sus utilidades.

La figura 35 a continuación, muestra el resultado de los criterios expresados por los directivos de las empresas encuestadas que son objeto de este análisis, en referencia al nivel de deuda que es considerado óptimo para la gestión financiera de la empresa.

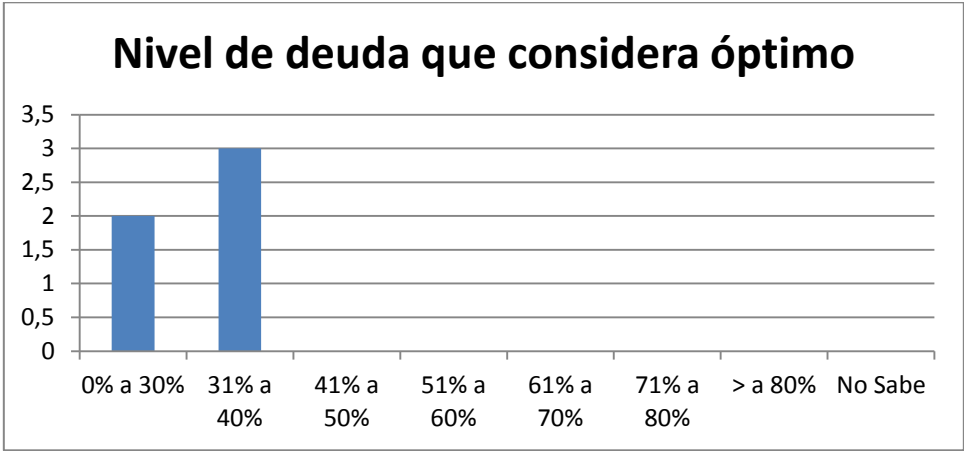


Figura 35: Nivel de deuda que considera óptimo

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

De acuerdo a los resultados que se detallan en la figura 35, se observa que existe una clara tendencia de no adquirir deuda o de mantenerla en un nivel relativamente bajo. Si consideramos los resultados analizados anteriormente, la opción de adquirir deuda no es la

principal opción de financiamiento lo que explica esta tendencia ya que es probable que la forma de cubrir las necesidades de financiamiento sean cubiertas por otras fuentes, principalmente a través de capital social y de proveedores. Justamente para determinar esto, la figura 36 muestra la tendencia de uso del financiamiento en las empresas analizadas.

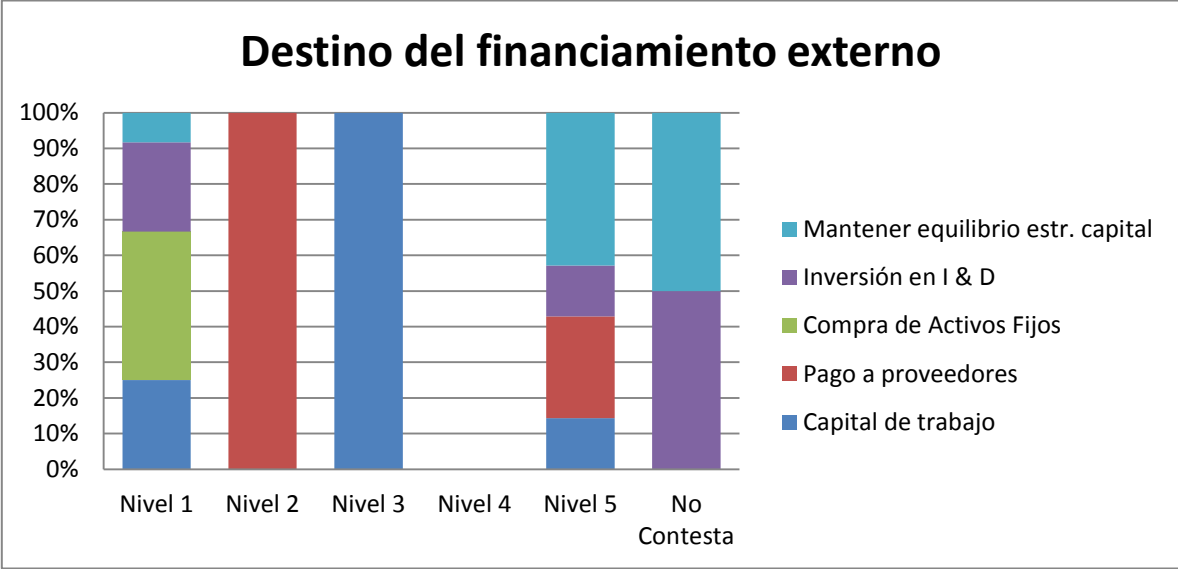


Figura 36: Destino del financiamiento externo

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

La figura se encuentra dividida en 5 niveles que marcan la preferencia del destino del financiamiento externo en la empresa, en donde el nivel 1 representa la mayor importancia y el nivel 5 la menor. Es claro que el financiamiento externo, en primera instancia es utilizado para la adquisición de activos fijos y la preferencia en el segundo nivel es destinar el financiamiento para el pago a proveedores lo que reafirma los resultados encontrados anteriormente de que la adquisición de deuda no es la primera opción de financiamiento de las empresas sino que es utilizando para fines específicos como la adquisición de bienes para el trabajo de la empresa, situación que no es muy frecuente en la vida o gestión empresarial. Además, las empresas analizadas limitan un poco el uso de financiamiento externo debido a ciertos factores que se analizan a continuación en la figura 37 y emplean otras fuentes que les resultan más adecuadas y beneficiosas.

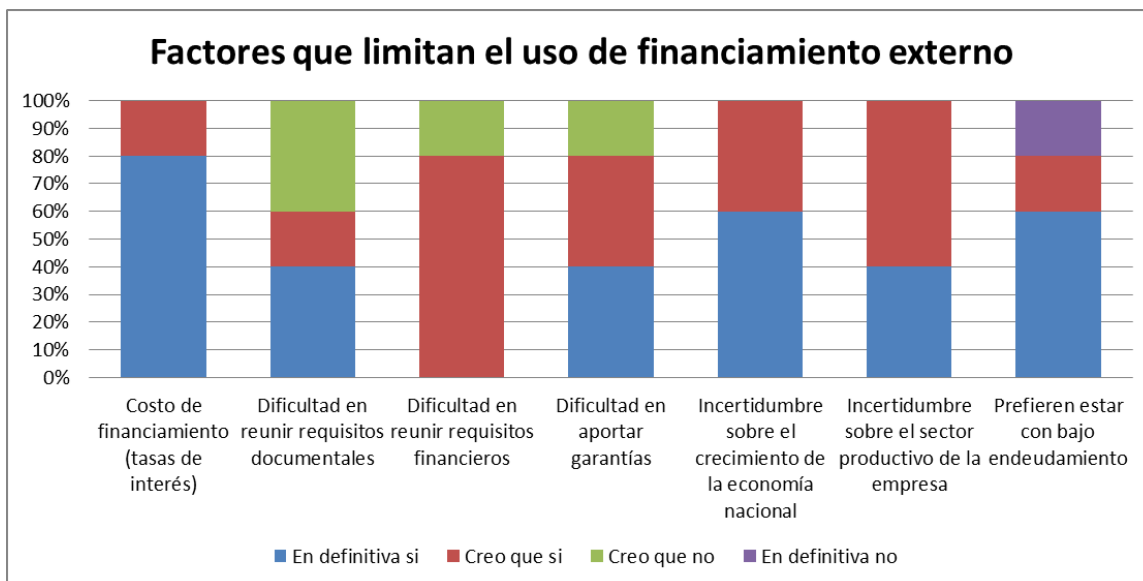


Figura 37: Factores que limitan el uso del financiamiento externo

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

La encuesta ha dividido en 7 criterios los factores que limitan el uso del financiamiento externo, sin que el orden indicado sea relevante sobre la importancia de las mismas. El primer criterio, que es referente al costo del financiamiento, indica que existe una tendencia a considerar que las tasas de interés son elevadas y que en definitiva representan un limitante para adquirir financiamiento externo; los requisitos documentales que solicitan las entidades financieras, tienen un criterio dividido entre los gestores financieros sobre si representan o no un impedimento para adquirir deuda, pero con una ligera tendencia a considerar un limitante al tener un 60% de empresarios que piensan que si o que creo que si son barreras para adquirir deuda. Una tendencia similar se presenta en los criterios que se refieren a dificultades para reunir requisitos financieros o para aportar garantías, con una ligera tendencia a considerar más dificultad en aportar las garantías necesarias. Los siguientes dos criterios, incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional y la incertidumbre sobre el sector productivo de la empresa, también tienen una tendencia similar pero más marcada ya que todos concuerdan, en mayor o menor grado, que si representan limitantes al momento de adquirir financiamiento externo. Finalmente la tendencia a tener un bajo nivel de endeudamiento también representa un criterio de limitación para el uso del financiamiento externo. En definitiva, y coincidiendo con lo explicado anteriormente, las dificultades para acceder a fuentes externas de financiamiento, especialmente en lo referente a créditos, hacen que las PYMES enfrenten mayores dificultades para acceder al crédito que las grandes empresas, debiendo asumir mayores riesgos dentro del

sistema financiero al tener que cubrir garantías relativamente mayores y créditos con condiciones financieras más exigentes. Esto, sumado al hecho que de las PYMES generalmente no cuentan con una metodología establecida para la elaboración y gestión de proyectos, hace que tengan una mayor dificultad para entregar la documentación necesaria sobre el uso del financiamiento al que están tratando de acceder y por ende las garantías necesarias, hacen que se amplifiquen los riesgos que deben asumir para el acceso a los créditos en las instituciones financieras.

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

#### **3.3.1 Utilidad de las herramientas financieras**

En el capítulo anterior en el numeral 2.1.1 “Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.” se analizaron las principales herramientas financieras que son utilizadas en la administración de las empresas, a continuación se presenta un breve resumen de la utilidad de estas herramientas:

**Presupuesto.** El presupuesto, constituye un enlace fundamental entre la planificación y el control, ya que se considera como una guía para la asignación de recursos, con el fin de cumplir con las metas y objetivos institucionales en base a la estructura de capital definida para la organización.

**Flujo de caja.** Tiene como objetivo el proveer información relevante sobre los ingresos y egresos de efectivo de una empresa durante un período de tiempo, es decir, representa un estado financiero dinámico y acumulativo cuya información ayuda a los inversionistas, administradores, acreedores y otros a evaluar la capacidad de una empresa para generar flujos de efectivo positivos, su capacidad para cumplir con sus obligaciones contraídas y repartir utilidades en efectivo, facilitar la determinación de las necesidades de financiamiento, así como conocer los efectos que producen las actividades de financiamiento e inversión que involucran efectivo y de aquellas que no lo involucran, facilitar la gestión interna de la medición y control presupuestario del efectivo de la empresa.

**Ratios Financieros.** Los ratios financieros son magnitudes relativas de dos valores numéricos seleccionados extraídos de los estados financieros de una empresa que son utilizados con la finalidad de tratar de evaluar la situación financiera global de una empresa u otra organización.

**Análisis vertical y horizontal.** Este tipo de análisis se practica a los estados financieros de la empresa proporcionando una información valiosa para la toma de decisiones sobre la estructura de capital de la empresa. La información que se puede obtener del análisis vertical se emplea para tener una visión panorámica de la estructura del estado financiero, así como la relevancia de la cuenta o del grupo de cuentas dentro del estado, controlando la estructura en base a la evaluación en los cambios estructurales que pueden ser producidos por factores tanto internos como externos a la organización.

Por otra parte, el análisis horizontal, revela los resultados de una gestión ya que los cambios en las cuentas son producto de las decisiones que se toman por parte de la administración.

**Balances proforma.** Permite conocer las proyecciones futuras o el estado en un tiempo adelantado de la situación de la empresa pudiendo analizar distintos escenarios que permitan establecer la estructura de capital adecuada que permita maximizar la rentabilidad de la empresa como objetivo principal de la administración.

**Control de inventarios.** Es una técnica que permite mantener la existencia de productos a niveles que permiten minimizar los costos por mantenimiento de los inventarios y, por lo tanto, maximizar la rentabilidad de la empresa.

**Indicadores financieros.** Existen varios indicadores financieros que son utilizados para medir y analizar la rentabilidad que se aplican al momento de evaluar proyectos tales como el Valor Actual Neto (VAN), Tasa Interna de Rendimiento (TIR), Relación Costo Beneficio (RC/B), y el Plazo de Recuperación de Costos (PRC).

**El Valor Actual Neto (VAN).** El VAN mide el aumento en la cantidad de riqueza neta en el momento actual, que sería equivalente a ejecutar el proyecto, es decir, cuanto mayor es el valor del VAN, es mayor la rentabilidad de la empresa.

**La Tasa Interna de Rendimiento (TIR).** La TIR mide el crecimiento del capital en términos relativos y determina la tasa de crecimiento del capital por período. Esta herramienta generalmente se compara con una tasa mínima de rendimiento que se define en la empresa para determinar el grado o nivel de rentabilidad de los proyectos de la empresa.



**Relación Costo Beneficio (RC/B).** Este indicador analiza la relación que existe entre el valor actual de los beneficios y el de los costos de un proyecto de una empresa para analizar así su rentabilidad.

**Plazo de recuperación de costes (PRC).** Este análisis se basa en el tiempo mínimo para que el VAN no tenga un valor negativo.

### 3.3.2 Herramientas financieras utilizadas

Una vez que se ha analizado la utilidad de las herramientas financieras utilizadas normalmente por las empresas y con la finalidad de complementar el análisis respectivo, a continuación vamos a conocer el resultado de las encuestas realizadas a los gestores financieros, conociendo con mayor detalle el criterio y las tendencias sobre el uso de las herramientas financieras para la toma de decisiones, así como el beneficio que éstas han traído a las empresas. La figura 38 muestra la tendencia acerca del uso de herramientas financieras como apoyo para la toma de decisiones adecuadas para las PYMES.

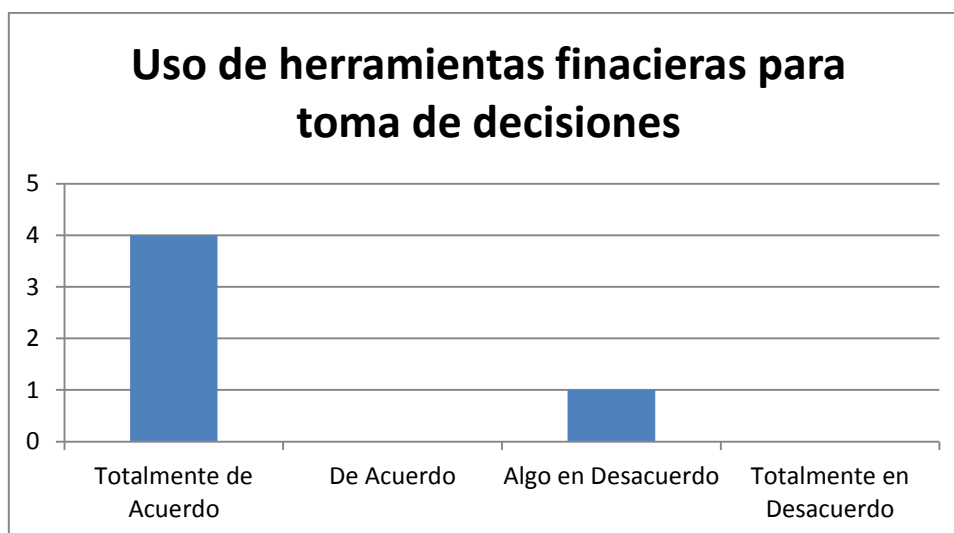


Figura 38: Uso de herramientas financieras para la toma de decisiones

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que los gestores financieros concuerdan casi completamente que el uso de técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas para generar mayor rentabilidad para la empresa, únicamente un porcentaje pequeño está algo en desacuerdo con esta afirmación,

pero no del todo. Esta conclusión se refuerza con el siguiente análisis en donde se consultó a los directivos si la gestión o análisis financiero del desempeño de la empresa es relevante para generar competitividad. La figura 39 ilustra estos resultados.

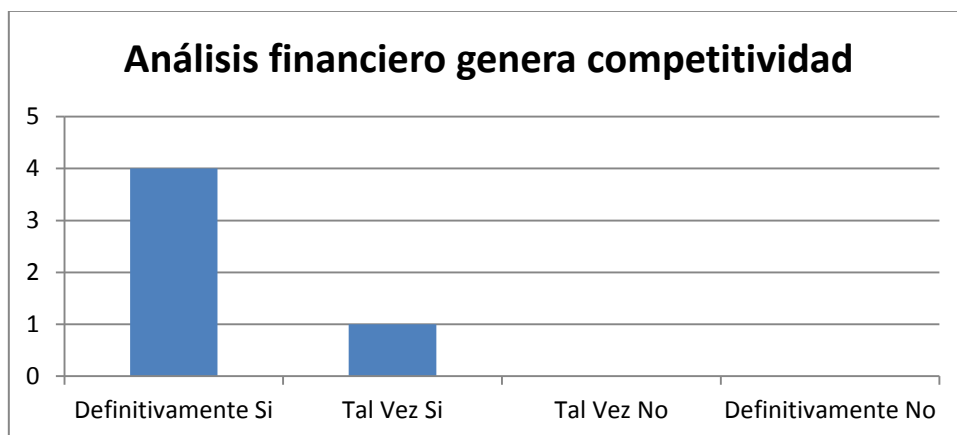


Figura 39: El Análisis financiero como generador de competitividad.

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

De estos resultados se puede concluir que el realizar un análisis de tipo financiero como parte de la gestión de una empresa, es totalmente relevante para generar competitividad y ventajas sobre la competencia al contar con más conocimiento de los elementos que intervienen en la maximización de las utilidades de la empresas y cómo pueden ser gestionadas para tomar las decisiones más adecuadas para lograr este objetivo.

Finalmente, y al haber determinado que el uso de herramientas financieras generan beneficios para la empresa al brindar información clave para la toma de decisiones, a continuación vamos a revisar específicamente cuáles son las herramientas que utilizan los gestores financieros para realizar la gestión de la empresa. Esta información se presenta en la figura 40.

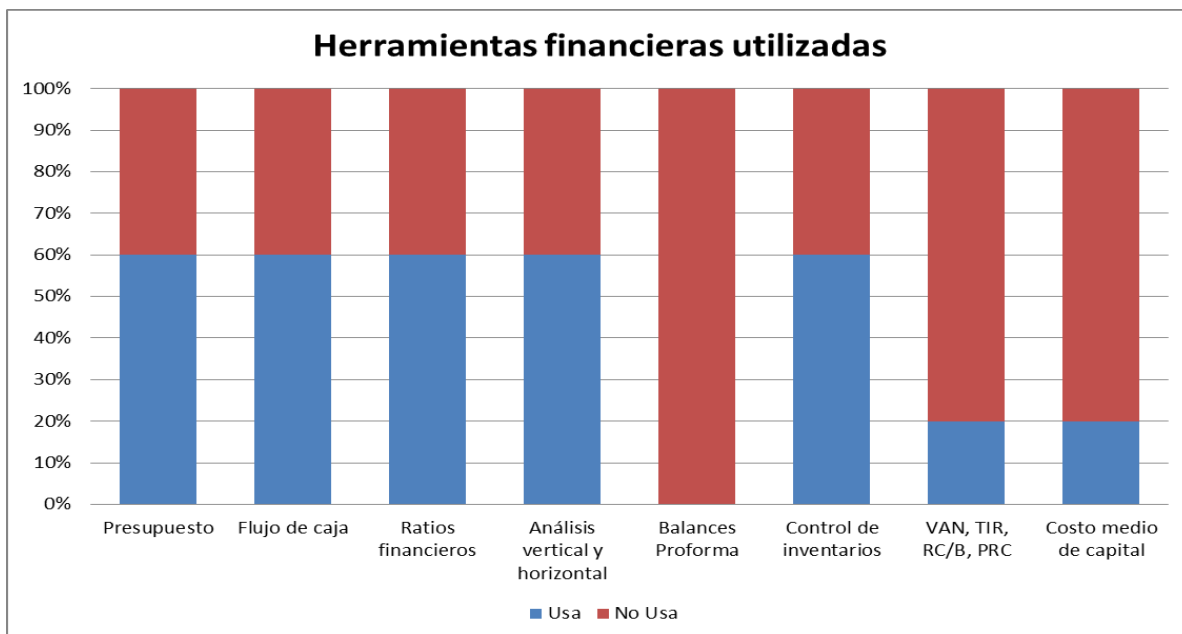


Figura 40: Herramientas financieras utilizadas por las MESE.

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Del análisis realizado a las respuestas proporcionadas en las encuestas aplicadas, se observa que existen cinco herramientas de uso común en las empresas analizadas que son el Presupuesto, Flujo de Caja, Ratios Financieros, Análisis vertical y horizontal y Control de inventarios. Las otras herramientas financieras que se indican son poco utilizadas (Costo medio de capital y VAN, TIR, RC/B y PRC) o no utilizadas como es el caso particular de los Balances Proforma.

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

Las decisiones de inversión y financiamiento de las empresas, “se ven afectadas por diferentes factores de orden político, económico-financiero, técnico-operativo y social”, Sandrea, Boscán y Romero (2006). De acuerdo al alcance y propósito de este trabajo, los elementos a ser analizados son los relacionados a los aspectos económicos y financieros que consideran situaciones económicas del país, conformación del sector empresarial, aspectos económicos propios de la empresa, etc.

En este sentido, al considerar los aspectos económicos y financieros “una inversión resulta conveniente si su rendimiento es al menos igual al tipo de interés. En el caso de financiamiento

externo, si las tasas activas aumentan crece también el costo del mismo lo que puede en un momento dado desestimular el deseo a invertir. Además si en una economía las tasas pasivas son altas, ello puede impulsar las inversiones financieras por encima de aquellas que involucren activos reales.”, Sandra, Boscán y Romero (2006).

De acuerdo a esta consideración, el conocimiento de la información financiera de la empresa y del entorno empresarial, es crítico para tomar decisiones acerca de realiza una inversión y sus opciones de financiamiento. En este sentido, se realizó una consulta a los directivos de las empresas objeto de este estudio, a través de la aplicación de la encuesta referida en el anexo 1, referente a la frecuencia con la que revisan la información financiera antes indicada. Los resultados de esta información se muestran en la figura 41.

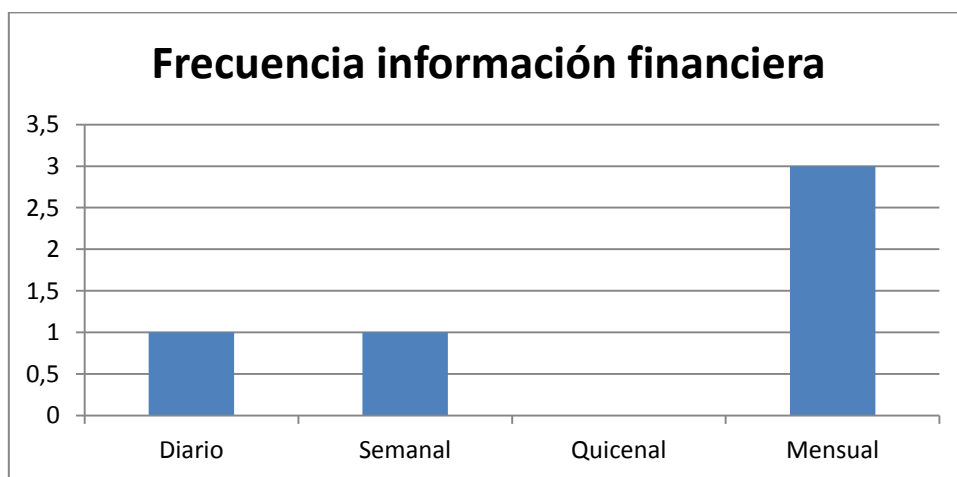


Figura 41: Frecuencia de uso de información financiera

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

En la figura se puede observar que la mayor parte de los gestores financieros encuestados tienen la tendencia de consultar y revisar la información financiera de su empresa de manera mensual (60%) mientras que el 40% restante consulta esta información con una mayor frecuencia, (diaria o semanal). Esta tendencia no quiere decir que exista una frecuencia óptima para analizar la información financiera sino depende más de las necesidades de financiamiento e inversión que requieran las empresas. Por ejemplo, consideremos la situación de empresas que se financian frecuentemente a través de proveedores y que requieren una variedad de productos, el análisis de la información debería ser constante y con mayor frecuencia que la de una empresa que adquiere deuda para incrementar su capacidad productiva a través de nuevos

activos. En el primer caso, la variación de precios, cantidades de productos requeridos y diferentes opciones de pagos para las empresas, hacen de esto un análisis dinámico y variable en función del tiempo lo que demandaría un análisis de la información financiera con una elevada frecuencia.

Este análisis no solo debe centrarse en el caso de inversiones o financiamientos, sino también en los procesos productivos de la empresa en donde se busca siempre mejorar o incrementar el nivel de desempeño de la misma, para producir más beneficios y rentabilidad económica.

A continuación, la figura 42 muestra el criterio de los directivos encuestados acerca de si el uso de herramientas financieras beneficia a la empresa en términos de mejorar el desempeño de la empresa.

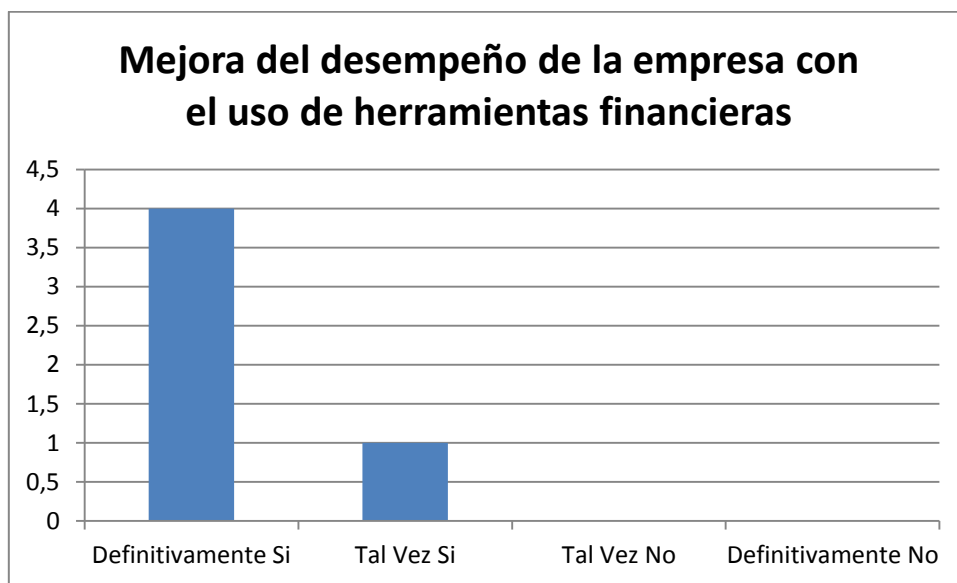


Figura 42: El uso de herramientas financieras y la mejora en el desempeño de las empresas

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Definitivamente, se puede observar que todos los encuestados coinciden que las herramientas financieras utilizadas, son de gran importancia al momento de evaluar y tomar decisiones sobre cómo mejorar el desempeño de la empresa, en términos financieros. Ninguno de ellos ha respondido de manera negativa lo que indica una clara tendencia a dar prioridad al análisis de esta información para los procesos de toma de decisiones empresariales. Inclusive, el uso de herramientas financieras ayudan a que el proceso de financiamiento a través de fuentes

externas sea menos complejo a contar con información que generalmente es requerida por las instituciones financieras para otorgar el crédito necesario.

Siguiendo con este análisis, otro aspecto relevante al momento de decidir sobre optar o no por un financiamiento, especialmente de una fuente externa, es el hecho de conocer en qué grado genera rentabilidad para la empresa. La figura 43 muestra los resultados de esta interrogante realizada a los gestores financieros.

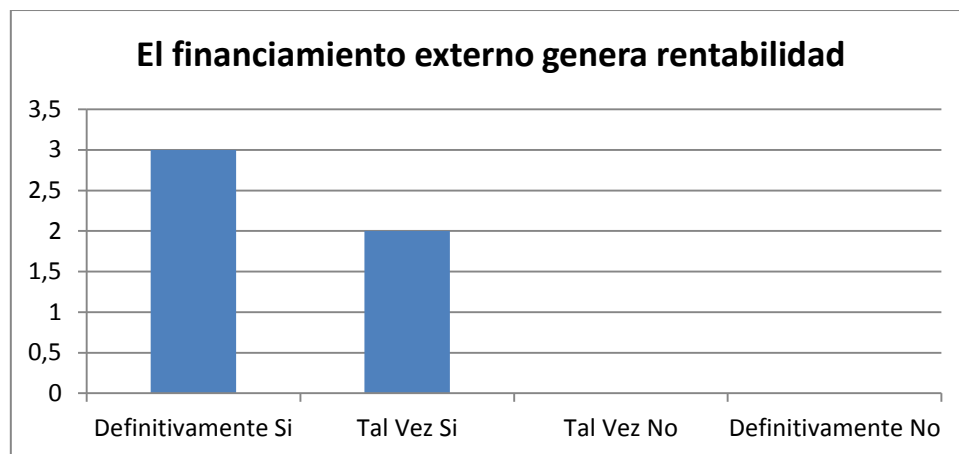


Figura 43: Rentabilidad y el uso del financiamiento externo

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Claramente se puede observar que la tendencia en el criterio de los encuestados es que el uso de fuentes externas de financiamiento, es adecuada y genera un mayor grado de rentabilidad. Como se ha dicho anteriormente, siempre va a depender la rentabilidad que genere la empresa, el tipo de financiamiento elegido, así como el destino que se dé a estos fondos. Hemos visto que la adquisición de deuda no es la primera opción de financiamiento sino que es utilizada para situaciones o necesidades específicas.

La carga financiera del tipo de financiamiento elegido debe ser analizada cuidadosamente para evitar que se genere un efecto negativo y, en lugar de generar beneficios para la empresa, limite el crecimiento de la empresa. La figura 44 muestra el criterio de los encuestados respecto de este tema.

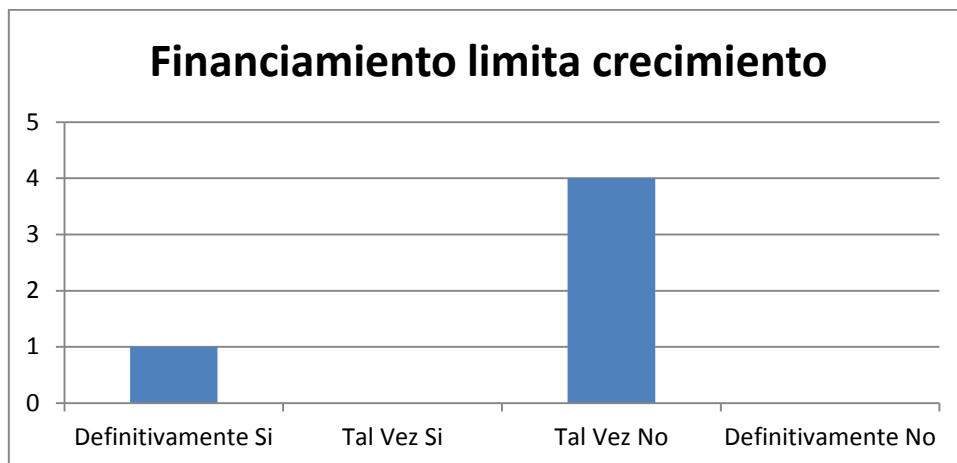


Figura 44: La carga financiera del financiamiento y el crecimiento de la empresa

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

A pesar de que existe una tendencia que indica que el financiamiento no limita el crecimiento de las empresas debido a su carga financiera, se observa que existe cierto nivel de duda al respecto. Esta situación se puede explicar principalmente por el hecho de que las empresas analizadas consideran adecuado un nivel relativamente bajo de deuda lo que limita la carga financiera que esto produce, pero también podría limitar el incremento en la rentabilidad que se puede obtener al utilizar fuentes externas de financiamiento.

Como último punto de este análisis y considerando la importancia del uso de las herramientas financieras en la gestión de la empresa para el incremento de rentabilidad y maximización de beneficios de la empresa, a continuación se presenta un análisis de los principales indicadores registrados por las empresas que conforman el sector productivo objeto de este estudio, en el período comprendido entre el año 2000 y el 2012. Este análisis está dividido en tres partes, primero se analizan los indicadores correspondientes al apalancamiento, segundo los indicadores referentes al endeudamiento y finalmente los que se refieren a la rentabilidad de las empresas.

### Indicadores de Apalancamiento

Recordemos que el Apalancamiento representa la cantidad, en valor monetario, de activos que se han conseguido en función de cada dólar de patrimonio, es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros. Este indicador se consigue dividiendo el total de activos para el patrimonio de la empresa. En otras palabras, el

apalancamiento consiste en un amplificador financiero, ya sea de pérdidas o ganancias, que magnifica los resultados financieros de la empresa. En este sentido, un alto grado de apalancamiento puede representar también un alto riesgo de pérdidas en un caso de crisis financiera.

La figura 45 muestra la evolución del indicador Apalancamiento en el período 2000 – 2012 para el caso del sector de las empresas con clasificación CIIU C170 – FABRICACIÓN DE PAPEL Y DE PRODUCTOS DE PAPEL.

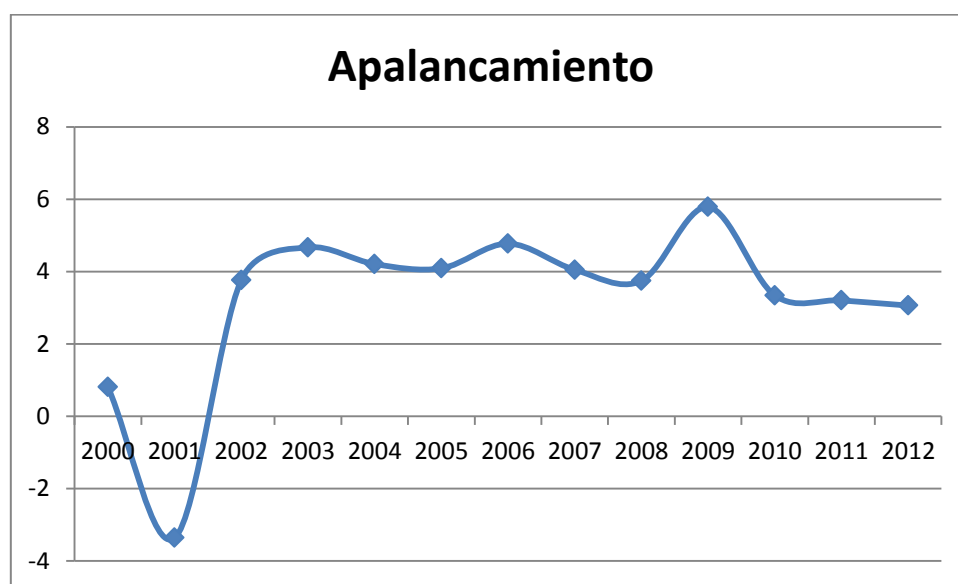


Figura 45: Evolución del índice de apalancamiento para las empresas del sector CIIU C170

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Como se puede observar, este indicador se mantiene en un valor relativamente estable alrededor de un valor de 4 que representa un valor alto de apalancamiento, es decir se tienen pasivos que representan un 70% o más del valor total de los activos, con una tendencia a reducir su valor en los últimos años (cercano a un valor de 3), lo que representa un valor moderadamente alto de apalancamiento. Al inicio del período se observa un valor negativo de este indicador que representaría un valor negativo de patrimonio, es decir, que los pasivos representan un valor superior al total de los activos de la empresa. Esta situación podría explicarse debido al cambio del sistema económico que se presentó en el país a partir del año 2000 en el cual se dio la dolarización y esto produjo que se realice una revalorización de las



empresas basado en el nuevo esquema económico vigente que pudo haber generado variaciones en los valores de estos indicadores.

Si comparamos la evolución de este indicador con el calculado para todo el sector de las MESE en el país, vemos que este sector mantiene un valor muy inferior (3,2 vs 14 de todas las MESE) al de todo el sector empresarial que fue analizado en el capítulo 2 de este trabajo, lo que indica que el nivel de pasivos respecto de los activos totales de las empresas del sector específico de la fabricación de papel y productos de papel, es más controlado que el de otros sectores productivos.

El apalancamiento financiero, que es una herramienta que ayuda a entender el efecto de los gastos financieros, generados por las deudas obtenidas para el financiamiento de las actividades de la empresa, en las utilidades de la empresa, es el siguiente indicador que se analiza en esta sección, para esto, la figura 46 muestra el comportamiento de este indicador.

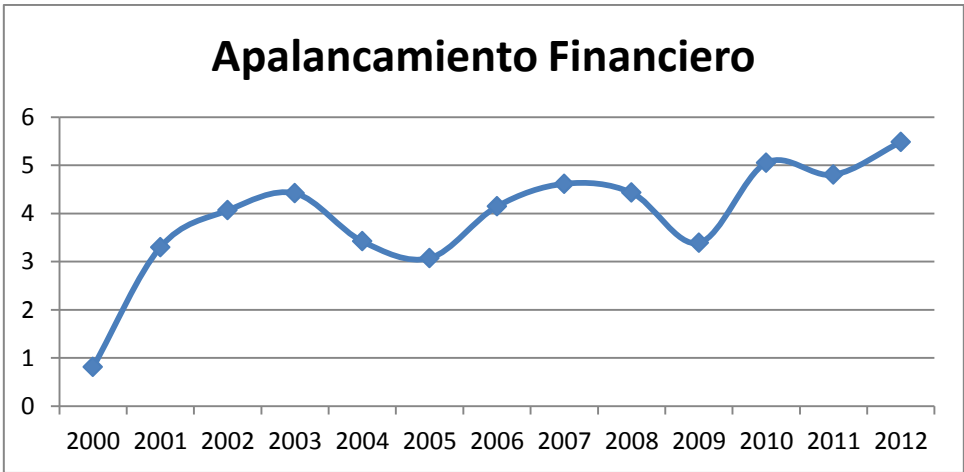


Figura 46: Evolución del índice de apalancamiento financiero para las empresas del sector CIIU C170

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

El apalancamiento financiero toma en cuenta el efecto de los gastos financieros que tiene la empresa, producto de la adquisición de deuda para cubrir sus necesidades de financiamiento, en su rentabilidad. Se observa que en el período de análisis, el sector empresarial analizado, presenta inicialmente un valor inferior a 1, lo que representa que el financiamiento adquirido no está aportando a mejorar la rentabilidad de la empresa; sin embargo, a medida que transcurre el tiempo, el valor de este índice se mantiene en un valor estable alrededor de 3 a 5, lo que

indica que los fondos ajenos adquiridos contribuyen a que la rentabilidad de fondos propios sea superior a lo que sería si la empresa no se hubiera endeudado. Esto explica los niveles de endeudamiento que representa el valor del índice de apalancamiento analizados anteriormente.

Como ya habíamos indicado en varias ocasiones, el endeudamiento es un factor clave al momento de evaluar la estructura de capital que posee la empresa debido a su potencial de mejorar la rentabilidad de la empresa al generar un efecto multiplicador de utilidades (bajo los parámetros adecuados), por lo que a continuación vamos a analizar el comportamiento que han tenido los indicadores respectivos en el período de análisis establecido.

### Indicadores de Endeudamiento

Los dos indicadores que se analizan en esta sección corresponden al endeudamiento del activo y endeudamiento patrimonial.

El indicador de endeudamiento del activo, como se vio en el capítulo 2 de este trabajo, nos permite establecer el nivel de autonomía financiera de la empresa. Cuando el valor de este índice es elevado, representa una dependencia fuerte de sus acreedores y que tiene una limitada capacidad de endeudamiento. La figura 47 muestra la evolución de este indicador en los años 2000 a 2012.

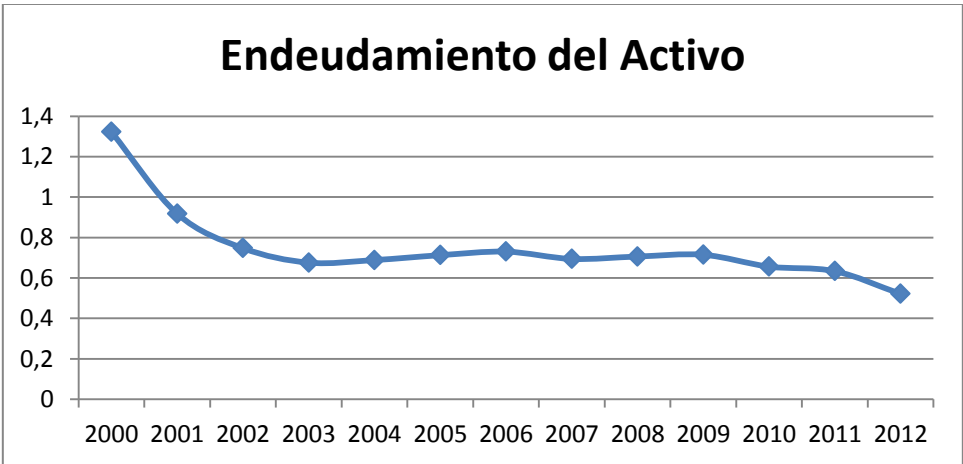


Figura 47: Evolución del índice de endeudamiento del activo para las empresas del sector CIU C170

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Se observa que al inicio del período se tiene un valor elevado de este indicador que indica una fuerte dependencia de las empresas de sus acreedores y por lo tanto tiene una capacidad limitada de endeudamiento. Sin embargo, en los años siguientes, se presenta una reducción de este indicador a un valor estable de aproximadamente 0,7 lo que representa un valor moderado a alto, reduciendo la dependencia frente a sus acreedores, que tiene una tendencia a la baja en los últimos años. Este valor, contrastando con los indicadores de apalancamiento, muestra una relación directa ya que un nivel moderado a alto de endeudamiento registrado en el índice de apalancamiento es capaz de generar mayores beneficios para la empresa que en el caso de que la empresa no hubiera optado por adquirir deuda.

En el caso del índice de endeudamiento patrimonial, que mide el grado de compromiso del patrimonio con los acreedores de la empresa, nos permite analizar la capacidad de créditos y, aún más, conocer si son los propietarios de la empresa o los acreedores los que financian mayormente a la empresa. La figura 48 muestra el comportamiento de este indicador.

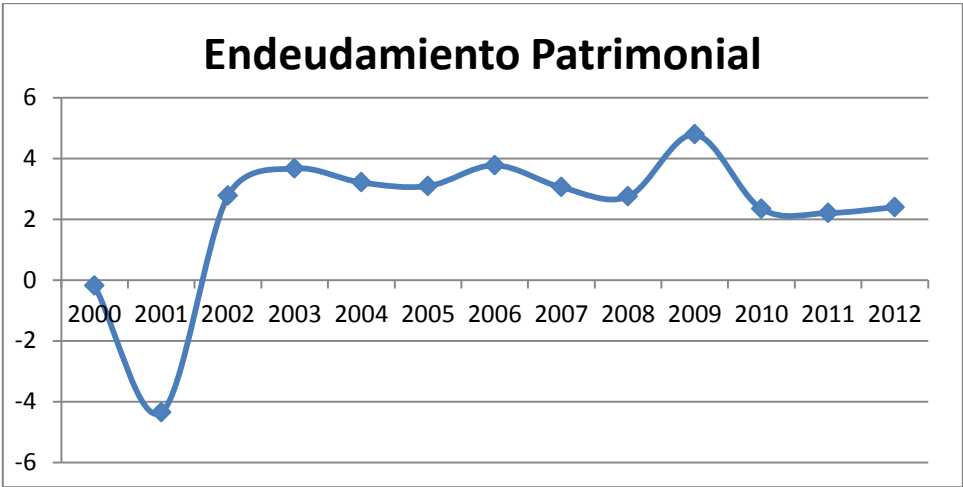


Figura 48: Evolución del índice de endeudamiento del activo para las empresas del sector CIU C170

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

En el caso de las empresas analizadas en este proyecto, se observa que, al obtener valores altos para este indicador, se tiene un alto grado de endeudamiento patrimonial lo que representa que la mayor parte del financiamiento proviene de acreedores en lugar de los accionistas. Cabe indicar que al inicio de este período, se observa que este indicador adquiere

un valor negativo lo que representa un patrimonio negativo o, lo que es lo mismo, un valor de pasivos que supera a los activos totales de la empresa.

**Indicadores de Rentabilidad**

El incremento de la rentabilidad de una empresa es justamente el objetivo principal de ésta, por lo que el análisis de estos indicadores es primordial para la gestión y administración de la empresa. En este sentido, vamos a revisar la evolución de que han tenido las empresas analizando estos indicadores. La rentabilidad financiera se constituye en un indicador sumamente importante, pues mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Refleja además, las expectativas de los accionistas o socios, que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir en lugar de optar por otras alternativas de inversiones de riesgo. La figura 49 muestra la evolución de este indicador en el período de análisis.

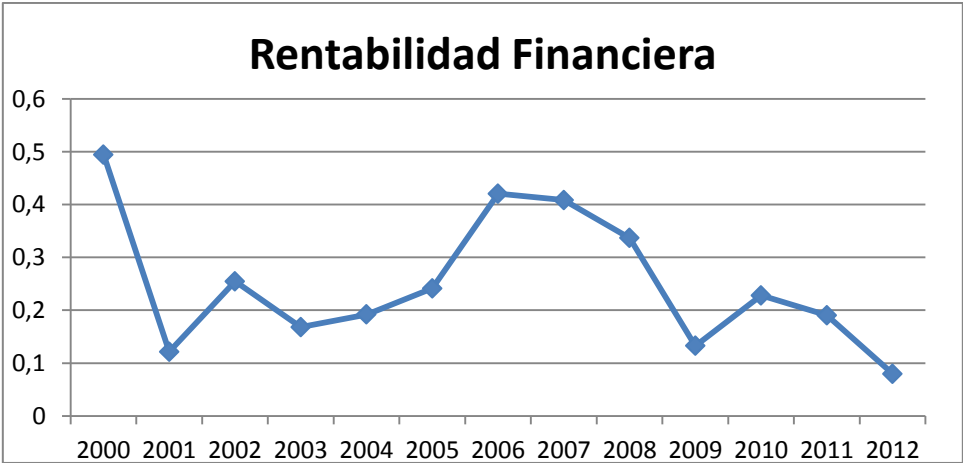


Figura 49: Evolución del índice de rentabilidad financiera para las empresas del sector CIU C170

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.  
Elaborado por: Autoría propia.

En el período de análisis indicado en la figura 49, se puede observar que en el primer año se presenta un valor elevado del índice de rentabilidad financiera respecto del resto del período analizado. Debemos recordar que en el año 2000 se dio un cambio en la economía nacional al adoptar el dólar como moneda de curso legal en lugar del sucre, lo que tuvo como consecuencia una relativa estabilidad económica en el país en los años subsiguientes.

Desde el inicio del período de análisis hasta el año 2005 se ve una tendencia creciente del índice de rentabilidad que se puede deber a que las empresas generen utilidades lo suficientemente altas para obtener ganancias, además de que las tasas de interés de las deudas contraídas por la empresa o, lo que es lo mismo, sus costos financieros, se mantienen en un nivel que no compromete la generación de utilidades de las empresas.

En los últimos seis años del análisis se observa que la tendencia es decreciente debido posiblemente a los cambios en las políticas económicas del país, tales como el incremento de impuestos en las importaciones, mayor cantidad de imposiciones arancelarias, etc. que, de cierta manera han afectado la rentabilidad de las empresas de este sector productivo.

A diferencia del índice anterior, la rentabilidad neta de los activos, muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio. La figura 50 muestra la evolución de este indicador para el sector empresarial objeto de este estudio.

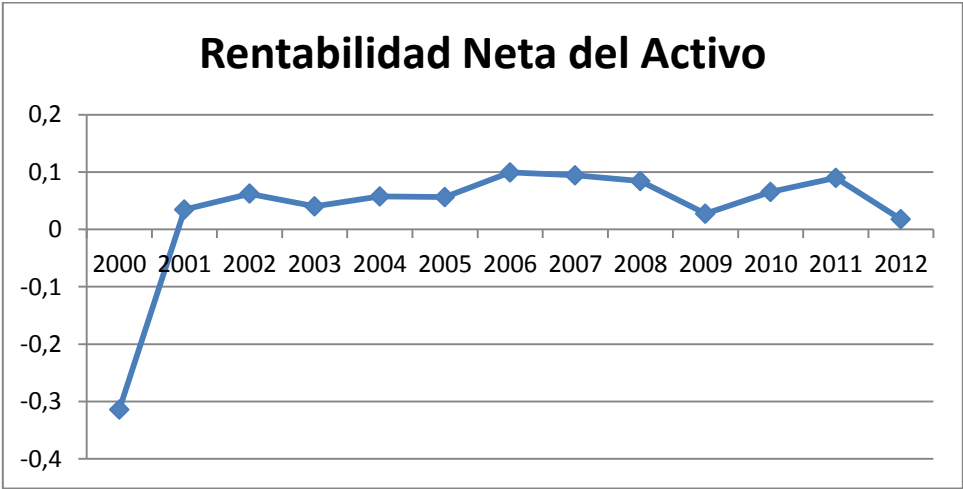


Figura 50: Evolución del índice de rentabilidad neta del activo para las empresas del sector CIIU C170

Fuente: Datos obtenidos de los resultados de la encuesta de este proyecto.

Elaborado por: Autoría propia.

Se puede observar que al inicio del período se presenta un valor negativo de este indicador, sin que esto represente un comportamiento atípico ya que en algunos casos este indicador puede ser negativo debido a que para obtener las utilidades netas, las utilidades del ejercicio se ven afectadas por la conciliación tributaria, en la cual, si existe un monto muy alto de gastos no

deducibles, el impuesto a la renta tendrá un valor elevado, el mismo que, al sumarse con la participación de trabajadores puede ser incluso superior a la utilidad del ejercicio. En el período analizado, el indicador se comporta de una manera estable que se mantiene entre el 5 y 10%, con una tendencia al final del período de reducción del valor de este indicador.

En resumen, de acuerdo al análisis de estos seis indicadores en el período comprendido entre los años 2000 y 2012, se puede observar que las empresas de este sector empresarial presentan un desempeño estable en lo que se refiere a la rentabilidad, considerando que para ello han empleado técnicas como el apalancamiento para incrementar los beneficios obtenidos, esto se comprueba con el nivel de endeudamiento presentado que ha sido moderado o alto en algunos casos.

## CONCLUSIONES

Una vez que se ha concluido el análisis de la MESE en el Ecuador, profundizando el estudio en el sector CIU – C170 FABRICACIÓN DE PAPEL Y DE PRODUCTOS DE PAPEL y en base a las hipótesis planteadas al inicio del presente proyecto se ha llegado a las siguientes conclusiones:

- La formulación de la estructura de capital de la mayoría de las MESE tiene como un componente de gran importancia el conocimiento empírico de los gestores financieros de las empresas analizadas, conocimientos que han sido adquiridos mayormente en base a experiencia en la actividad de la empresa o en trabajos similares.
- En el período analizado comprendido entre los años 2000 a 2012, se ha visto que las MESE reducen la variabilidad de sus rendimientos conforme van ganando más experiencia y conocimiento del sector productivo al que pertenecen, además, la experiencia que van adquiriendo los gestores financieros y los directivos en general, se suma al hecho de que se va dando más importancia al análisis financiero con sus herramientas que definitivamente ayudan a mejorar el desempeño de las empresas.
- Las necesidades de financiamiento de las MESE son cubiertas preferentemente utilizando Capital Social, sin embargo, para objetivos más específicos, se utiliza fuentes de financiamiento externo que, a pesar de su carga financiera, inciden positivamente en la rentabilidad de las MESE, si se llega a establecer un nivel adecuado de deuda que fortalezca la estructura de capital de la empresa.
- Pese a que el financiamiento externo es una alternativa comúnmente adoptada por las empresas para cubrir sus necesidades de financiamiento, existe la percepción de que hay una limitante para acceder a ellos debido a los requisitos los requisitos para acceder al financiamiento externo y que por lo tanto no permiten establecer una estructura de capital óptima. Básicamente se refiere a limitaciones referentes a las garantías que exigen las instituciones financieras o ciertos requisitos sobre niveles de ventas que garanticen el éxito del proyecto al que va destinada la inversión que se realiza.
- Cada vez más va ganando importancia el uso de herramientas financieras para la gestión de las empresas, ya que este aspecto está relacionado con el perfil profesional de los gerentes financieros. En el caso de este sector empresarial, a pesar de que gran parte del conocimiento para establecer la estructura de capital viene de un proceso

empírico, la utilización de las herramientas financieras han demostrado que generan un valor adicional a la empresa al mejorar el proceso de toma de decisiones.

- Las perspectivas de riesgo de los tomadores de decisiones condiciona la estructura de capital, ya que, a pesar de que los resultados del análisis de los indicadores financieros demuestran que las empresas analizadas tienen un grado moderado o alto de endeudamiento, existe una tendencia a mantener un nivel bajo de endeudamiento de las empresas.
- Una de las dificultades que se encontró durante el desarrollo de este trabajo fue al momento de aplicar las encuestas a ciertos gestores financieros ya que se evidenció que existe un alto grado de desconfianza al momento de proporcionar la información solicitada a través de la encuesta. Esta desconfianza se basa en el hecho de que varios directivos a quienes se les solicitó participar de este proceso, tenían una primera impresión de que se solicitaría información confidencial de su empresa y que no se obtendría ninguna utilidad en la participación en este proyecto. Una vez que se realizó una explicación detallada de los objetivos y utilidades de este trabajo, la mayor parte de los directivos seleccionados accedieron a participar de la encuesta.



## RECOMENDACIONES

Como se ha venido revisando a lo largo de todo este trabajo, con la finalidad de brindar pautas que tiendan a mejorar el desempeño a nivel financiero de las empresas al utilizar una estructura de capital que sea adecuada y se ajuste a la realidad de este sector empresarial, se presentan las siguientes recomendaciones:

- La formación que tienen los gestores financieros deben contar con una base de educación formal que se complemente con la experiencia y los conocimientos que se adquieren de manera empírica, de manera que resulte más dinámica la adaptación a los cambios que se presentan en el entorno empresarial del sector productivo en el que se encuentran las empresas. El hecho de que las empresas tengan un desempeño más estable a lo largo del tiempo, puede verse resumido y facilitado al contar con un conocimiento general del entorno empresarial que se complementa con la experiencia que se obtiene en el ámbito laboral.
- Los directivos de las empresas deben elaborar una estructura de capital que contenga un componente de financiamiento externo que maximice la rentabilidad de la empresa. Esto se logra analizando las condiciones específicas del mercado, así como también las condiciones internas de la empresa, de manera que se logre establecer un nivel adecuado de fondos externos que son necesarios utilizar para cubrir las necesidades de financiamiento de las empresas, sin comprometer la gestión financiera y que sea capaz de responder a las situaciones variantes del entorno empresarial y productivo en el que se desempeña. En este mismo sentido, es importante que los gestores financieros de las empresas adquieran un conocimiento más detallado acerca de las fuentes externas de financiamiento y sus requisitos y condiciones para acceder a ellos, de manera que cuenten con más elementos de juicio para tomar las decisiones más adecuadas al momento de seleccionar el tipo de financiamiento que más le convenga a la empresa.
- El análisis que realicen los gestores financieros y los directivos de la empresa para establecer la estructura de capital adecuada debe basarse en el uso de herramientas financieras que apoyen al proceso de toma de decisiones en lo que se refiere a inversiones y su financiamiento. La información financiera que sirve de base para realizar este análisis debe ser revisada constantemente por los gestores financieros de la empresa, de manera que conozcan con todo el detalle posible la dinámica de la gestión financiera de la empresa.

- Finalmente, este trabajo y sus resultados pueden ser utilizados para profundizar el análisis acerca de la elaboración de planes de negocio para las MESE que lleguen a maximizar las ganancias de la empresa. Estos planes de negocio deben ser elaborados utilizando al menos las herramientas financieras analizadas en este proyecto para conocer de una mejor manera el entorno tanto interno como externo de la empresa y sus elementos que influyen en su rentabilidad.

## BIBLIOGRAFÍA

- ACIMED. (2011). Conocimiento empírico y conocimiento activo transformador: algunas de sus relaciones con la gestión del conocimiento. *Revista Cubana de ACIMED* .
- Alcántara, M. E. (Junio de 2013). Indicadores Financieros. *Indicadores Financieros*.
- Allami, C., & Cibils, A. (2011). El financiamiento bancario de las PYMES en Argentina (2002 - 2009). *Revista Latinoamericana de Economía*, 61-86.
- Baena, E. (16 de Noviembre de 2010). *aprendeconomia*. Obtenido de Aprende Economía: <https://aprendeconomia.wordpress.com/2010/11/16/2-tipos-de-empresas-segun-su-forma-juridica/>
- Balász, V. (2006). Las Oportunidades de Financiación Externa de las Pequeñas y Medianas Empresas de Hungría. *Las Oportunidades de Financiación Externa de las Pequeñas y Medianas Empresas de Hungría. Experiencias de España*. Budapest, Hungría.
- Banco Central del Ecuador. (Octubre de 2014). Evolución del Volumen de Crédito y Tasas de Interés. *Análisis del Sistema Financiero Privado y Público del Ecuador*. Ecuador.
- Cevallos, V. (Febrero de 2006). El Presupuesto como herramienta de gestión y Planificación en una Institución Financiera Pública. Quito, Pichincha, Ecuador.
- Diéguez Soto, J., & Eva, A. (2006). Un Análisis del Apalancamiento Operativo y su Relación con el Resultado Empresarial .
- El Mundo, Economía y Negocios. (s.f.). *El Mundo Economía y Negocios*. Recuperado el 4 de Diciembre de 2014, de ¿Qué es el Flujo de Caja?: <http://www.elmundo.com.ve/diccionario/fianza.aspx>
- Emery, D., Finnerty, J., & Stowe, J. (2000). *Fundamentos de Administración Financiera*. Mexico: Prentice Hall.
- García del Junco, J., & Casanueva Rocha, C. (2002). *Fundamentos de Gestión Empresarial*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Giménez, F. (2014). *Universidad Autónoma de Madrid*. Obtenido de Fernando Giménez Barriocanal: [https://www.uam.es/personal\\_pdi/economicas/fjimenezba/financiera/prestamos%20teoria.pdf](https://www.uam.es/personal_pdi/economicas/fjimenezba/financiera/prestamos%20teoria.pdf)
- Hawes B., G. (Abril de 2001). *Gustavo Hawes*. Obtenido de Internet y la Formación Profesional: <http://www.gustavohawes.com/Educacion%20Superior/2001PerfilProfesional.pdf>

- Hawes B., G., & Corvalán V., O. (Enero de 2005). Construcción de un Perfil Profesional. Talca, Maule, Chile.
- Illueca, M., & Pastor, J. M. (Octubre de 1997). El Tamaño como Determinante de la Estrategia de las Empresas Españolas. Valencia, España: Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (Junio de 2012). Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU REV.4.0). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU REV.4.0)*. Quito, Ecuador.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (s.f.). *Instituto Nacional de Estadísticas y Censos*. Recuperado el 22 de Noviembre de 2014, de Instituto Nacional de Estadísticas y Censos: <http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/dashboard2/pagina4.php>
- Mejía, A., & Andrés, F. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. *Revista Finanzas y Política Económica*, vol. 5, núm. 2, julio-diciembre, 141-160.
- Mira, J. (2014). *eMódulos: Préstamos*. Obtenido de eModulos.com: <http://www.miramegias.com/emodulos/index.php?id=90>
- Miranda, J. (2005). *Gestión de Proyectos*. Bogotá: Editorial Guadalupe Ltda.
- Mongrut, S., Fuenzalida, D. P., & Teply, Z. (2010). Explorando teorías de estructura de capital en Latinoamérica. *Cuadernos de Administración*, vol. 23, núm. 41, julio-diciembre, 163-184.
- Osorio Ángeles, A. (Noviembre de 2007). Control y Valuación de Inventarios en Tiendas de Autoservicio. Hidalgo, México.
- Palomo Zurdo, R. J., & Vieira Cano, M. (03 de Diciembre de 2014). *Expansión.com*. Obtenido de Estructura óptima de capital: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/estructura-optima-de-capital.html>
- Pasqual, J., & Padilla, E. (Mayo de 2010). Nuevos y viejos criterios de rentabilidad que concuerdan con el criterio del Valor Actual Neto. Barcelona, España.
- Quito Rodríguez, C. (s.f.). *UCV Universidad César Vallejo*. Recuperado el 27 de Noviembre de 2014, de Análisis de Estados Financieros: [http://ucvvirtual.edu.pe/campus/HDVirtual/20010127/RATIOS%20FINANCIEROS/7000001541/RATIOS\\_FINANCIEROS.pdf](http://ucvvirtual.edu.pe/campus/HDVirtual/20010127/RATIOS%20FINANCIEROS/7000001541/RATIOS_FINANCIEROS.pdf)
- Rivera, J. (2002). Teoría sobre la estructura de capital. *Estudios Gerenciales*, núm. 84, julio - septiembre.
- Rodríguez, J. (1985). *Cómo Administrar Pequeñas y Medianas Empresas*. México: ECASA.

- Romero, J. (17 de Diciembre de 2003). Análisis de reestructuración de deuda: caso San Luis Corporación . Puebla, México.
- Sandrea, M., Boscán, M., & Romero, Y. (2006). Factores económico-financieros determinantes de las decisiones de inversión privada en el sector confección. 321-338.
- Servicio de Rentas Internas. (s.f.). *Servicio de Rentas Internas*. Obtenido de <http://www.sri.gob.ec/de/32>
- Superintendencia de Compañías. (07 de Marzo de 2015). *SUPERCIAS Superintendencia de Compañías*. Obtenido de <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- Superintendencia de Compañías. (s.f.). *SUPERCIAS - Portal de Información*. Obtenido de SUPERCIAS - Portal de Información: <http://181.198.3.71/portal/cgi-bin/cognos.cgi>
- Tello, A. (Septiembre de 2012). La Planeación Financiera a Mediano Plazo, como soporte para la Toma de Decisiones. Cuenca, Azuay, Ecuador.
- Thompson, I. (2006). *Definición de empresa*. Obtenido de Promonegocios.net: <http://www.promonegocios.net/mercadotecnia/empresa-definicionconcepto.html>
- Universidad de Buenos Aires. (15 de Marzo de 2015). *Metodología de la Investigación FMED-UBA*. Obtenido de [www.fmed.uba.ar/depto/metodologia/relacion.ppt](http://www.fmed.uba.ar/depto/metodologia/relacion.ppt)
- Universidad de Oriente. (2014). *Universidad de Oriente*. Obtenido de <http://www.uovirtual.com.mx/moodle/lecturas/admonf1/17.pdf>
- Universidad José Carlos Mariátegui. (s.f.). *Universidad José Carlos Mariátegui*. Recuperado el 24 de Noviembre de 2014, de [http://www.ujcm.edu.pe/bv/links/cur\\_comercial/AnaliEstaFinan-03.pdf](http://www.ujcm.edu.pe/bv/links/cur_comercial/AnaliEstaFinan-03.pdf)
- Universidad Rafael Urdaneta. (15 de Marzo de 2015). *Universidad Rafael Urdaneta*. Obtenido de <http://www.uru.edu/fondoeditorial/libros/pdf/manualdestatistix/cap8.pdf>
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.
- Vera-Colina, M. A., Melgarejo-Molina, Z. A., & Mora-Riapira, E. H. (2014). Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros. *INNOVAR. Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, vol. 24, núm. 53, julio-septiembre, 149-160.
- Vila, A., Sedano, M., & López, A. (2004). Correlación lineal y análisis de regresión. Barcelona, España.

Villalonga, J. (s.f.). *El apalancamiento. Financiación y rentabilidad*. Obtenido de Instituto Consorcio Clavijero:

[http://cursos.clavijero.edu.mx/cursos/151\\_iee/modulo2/documentos/APENDICE\\_4.pdf](http://cursos.clavijero.edu.mx/cursos/151_iee/modulo2/documentos/APENDICE_4.pdf)

Villalonga, J. (s.f.). *Instituto Consorcio Clavijero*. Obtenido de El Apalancamiento, Financiación y Rentabilidad:

[http://cursos.clavijero.edu.mx/cursos/151\\_iee/modulo2/documentos/APENDICE\\_4.pdf](http://cursos.clavijero.edu.mx/cursos/151_iee/modulo2/documentos/APENDICE_4.pdf)

ZONAECONOMICA. (10 de 03 de 2015). *ZONAECONOMICA*. Obtenido de Ratios de

Rentabilidad: <http://www.zonaeconomica.com/analisis-financiero/ratios-rentabilidad>

## ANEXOS

### Anexo 1. Encuesta de Estructura de Capital Aplicada a las MESE:

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

#### Datos generales:

- Número de expediente de la MESE: .....
- Nombre de empresario: (opcional).....
- Teléfono y cuenta de correo (opcional):.....

#### 1. Edad:

20 a 30 años 1 ( ) 31 a 40 años 2 ( ) 41 a 50 años 3 ( )  
De 51 a 60 años 4 ( ) más de 60 años 5 ( ) No contestó 6 ( )

#### 2. Género:

Femenino 1( ) Masculino 2( )

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

Conocimiento empírico 1( ) Experiencia en otros trabajos 4( )  
Formación universitaria 3( ) Otras: ¿Cuáles?.....

#### 4. Cargo:

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

#### 5. Experiencia relacionada al cargo:

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

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

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

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

- Totalmente de acuerdo                    1( ) De acuerdo    2( )  
 Algo en desacuerdo                    3( ) Totalmente en desacuerdo    4( )
8. ¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son favorables para la Pymes del Ecuador?  
 Totalmente de acuerdo                    1( ) De acuerdo    2( )  
 Algo en desacuerdo                    3( ) Totalmente en desacuerdo    4( )
9. De su experiencia. ¿En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad de acceso al crédito?  
 - Banca pública                    1( ) Banca privada    2( )  
 - Cooperativas de ahorro y crédito    3( ) Mutualistas    4( )
10. ¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para lograr las metas de desarrollo de las pymes?  
 Definitivamente si 1 ( ) Tal vez si 2( ) Tal vez no 3 ( ) Definitivamente no 4( )
11. ¿El monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las pymes?  
 Definitivamente si 1 ( ) Tal vez si 2( ) Tal vez no 3 ( ) Definitivamente no 4( )
12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:  
 - Muy Accesibles    1 ( ) Medianamente Accesibles    2 ( )  
 - Poco accesibles    3 ( ) Inaccesibles    4 ( )
13. El tiempo de adjudicación del crédito es:  
 - Muy Rápido    1 ( ) Rápido 2 ( ) Lento    3 ( ) Muy Lento    4 ( )
14. ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes? Valore de 1 a 3, siendo 1 el de mayor relevancia.  
 - Capital social (aportaciones de socios)    ( )  
 - Deuda (préstamos bancarios, proveedores, otros). ( )  
 - Utilidades retenidas    ( )



15. ¿El uso de herramientas y/o técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas a las Pymes?
- Totalmente de acuerdo 1( ) De acuerdo 2( )  
 Algo en desacuerdo 3( ) Totalmente en desacuerdo 4( )
16. ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa?
- De 1 a 3 años 1( ) 4 a 6 años 2( ) 7 a 10 años 3( ) Más de 10 años 4( )
17. ¿Cuántas empresas existen en el sector productivo al que su empresa pertenece?
- Menos de 50 1( ) 51 a 100 2( ) 101 a 300 3( ) 301 a 600 4( ) De 601 a 900 5( ) De 901 a 1000 6( ) Más de 1000 7( ) No lo sabe 8( )
18. ¿Su empresa tiene ventajas en relación a la competencia?
- Si 1( ) No 2( ) No lo sabe 3( )
19. ¿Cuál es la mayor ventaja que tiene su empresa con respecto a la competencia?
- .....  
 .....
20. ¿Considera que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de su empresa es relevante para generar competitividad?
- Definitivamente si 1( ) Tal vez si 2( ) Tal vez no 3( ) Definitivamente no 4( )
21. ¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico?
- Definitivamente si 1( ) Tal vez si 2( ) Tal vez no 3( ) Definitivamente no 4( )
22. ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico?
- Si 1( ) No 2( )
23. ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?
- Habitualmente 1( ) No habitual 2( ) Nunca toma crédito 3( )
24. ¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las pymes en general?
- Del 0% al 30% 1( ) 31% al 40% 2( ) 41% al 50% 3( ) 51% al 60% 4( )

- Del 61% al 70%      5 ( )    71% al 80%    6 ( )      más del 80%      7 ( )

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

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

26. Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:

- Repartirlas a los socios 1 ( ) Reinvertirlas 2 ( ) Repartirlas y retenerlas 3 ( )

27. ¿Su empresa se financia en el corto plazo a través de proveedores?

- Constantemente 1 ( ) Con cierta frecuencia 2 ( )
- Algunas veces 3 ( ) Raramente o nunca 4 ( )

28. ¿Su empresa se financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras?

- Si 1 ( ) No 2 ( )

29. ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa? Valore de 1 a 7, siendo 1 el de mayor relevancia.

- Fondos propios ( )
- Reinversión de utilidades ( )
- Crédito en el sistema financiero ( )
- Proveedores ( )
- Bonos (Pagarés) ( )
- Emisión de acciones ( )

30. ¿El financiamiento externo de su empresa está destinado a? Valore de 1 a 5, siendo 1 el de mayor relevancia.

- Capital de trabajo ( )
- Pago a proveedores ( )
- Compra de activos fijos ( )
- Inversión en investigación desarrollo ( )
- Mantener en equilibrio la estructura de capital de empresa ( )

31. ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones?

- Si  No

32. Seleccione los tipos de herramientas financieras que le son más familiares en su empresa. Puede escoger más de uno o todos incluso.

- Presupuesto  Flujo de caja  Ratios Financieros
- Análisis vertical y horizontal  Balances proforma  Control de inventarios
- VAN, TIR, RC/B, PRC  Costo Medio de Capital

33. ¿Con que frecuencia recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa?

- Diario  Semanal  Quincenal  Mensual

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

- Definitivamente si  Tal vez si  Tal vez no  Definitivamente no

35. Desde su punto de vista ¿Cuáles son los factores que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo? Evalúe cada uno de los siguientes aspectos.

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

productivo de la empresa				
Prefieren estar con bajo endeudamiento				

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

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

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

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