



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), periodo 2000 al 2012” CASO CIU G4630.41 - Venta al por mayor de camarón y langostinos.

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTOR: Santillán Anchundia, Aída Nataly

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-NC-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

Mgtr.

Ronald Kleiner 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), periodo 2000 a 2012 CASO CIIU G4630.41 - Venta al por mayor de camarón y langostinos.”, realizado por Santillán Anchundia, Aída Nataly, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, Agosto de 2015

f).....

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

Yo, Santillán Anchundia, Aída Nataly, declaro ser autora del presente trabajo de Titulación “Estructura de capital de las PYMES ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012. CASO CIU G4630.41 - Venta al por mayor de camarón y langostinos.”, de la Titulación de Administración de Empresas”, siendo el Mgtr. Ronald Kleiner Toledo Macas, 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 que se realicen a través, o con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la universidad”.

f).....

Autor: Santillán Anchundia, Aída Nataly

C.I: 1720510682

AGRADECIMIENTO

Mi agradecimiento a la Universidad Técnica Particular de Loja y a cada uno de los docentes de la Carrera de Ingeniería en Administración de Empresas, por haber contribuido a mi formación, tanto académica como humana, siendo sus enseñanzas el fundamento sobre el que se sostuvo cada uno de los pasos del presente estudio, el mismo que no podría haberse concretado sin su sabia contribución. No quiero desaprovechar la oportunidad de agradecer también a las personas que me concedieron su respaldo en esta nueva etapa de crecimiento en mi formación profesional, en especial al Magíster Ronald Kleiner Toledo Macas, quien me guio con absoluta buena voluntad y profesionalismo.

Nataly

DEDICATORIA

Dedico este proyecto en primer lugar a Dios, quien ha guiado con su luz mis pasos y cada una de mis decisiones; a mis padres, quienes supieron inculcar en mí el afán de superación profesional y humana; a mi esposo, quien con paciencia infinita me ha respaldado en cada una de las etapas de este proceso investigativo y a toda mi familia, que se ha constituido en el sostén de mis decisiones.

Nataly

ÍNDICE DE CONTENIDOS

APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
AGRADECIMIENTO	iv
DEDICATORIA	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS	vi
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.	10
1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.	15
1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIUU.	21
1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador	22
1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.	22
1.2.2. Características del mercado de dinero.....	26
CAPÍTULO II.....	28
Generalidades de la Estructura de Capital en las MESE	28
2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las PYMES	29
2.1.1. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.	32
2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.	39
2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.	51
Capítulo III	63
La gestión financiera en las MESE clasificación CIUU.....	63
3.1. Los gestores financieros de las MESE.....	64
3.1.1. Perfil de los gestores financieros.	64
3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.	68
3.2. El financiamiento de las MESE.....	72
3.2.1. Las fuentes de financiamiento.....	72
3.2.2. El uso del financiamiento.	79

3.3. Las herramientas financieras que utilizan las MESE	84
3.3.1. La utilidad de las herramientas financieras.	84
3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.	87
3.4. Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE	89
Conclusiones	91
Recomendaciones	93
Bibliografía.....	94

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Clasificación de empresas según su tamaño, año 2012	6
Gráfico 2. Clasificación de las empresas considerando su forma institucional	7
Gráfico 3. Clasificación de empresas por actividad económica.....	8
Gráfico 4. Ventas totales según tipo de empresa. Año 2012	11
Gráfico 5. La inversión societaria en el Ecuador.....	25
Gráfico 6. Inversión societaria por sectores	25
Gráfico 7. Clasificación de los indicadores.....	33
Gráfico 8. Tipo de ratios de liquidez	34
Gráfico 9. Otras herramientas financieras para analizar las MESE	38
Gráfico 10: Evolución del apalancamiento de las MESE	42
Gráfico 11: Evolución del apalancamiento financiero de las MESE.....	44
Gráfico 12: Evolución del endeudamiento del activo	46
Gráfico 13: Evolución del endeudamiento patrimonial	47
Gráfico 14: Evolución de la rentabilidad financiera	49
Gráfico 15: Evolución de la rentabilidad neta del activo.....	50
Gráfico 16. Edad de los gestores financieros	65
Gráfico 17. Género de los gestores financieros	66
Gráfico 18. Cargo de los gestores financieros.....	67
Gráfico 19. Experiencia de los gestores financieros en relación al cargo.....	67
Gráfico 20. Experiencia profesional de gestores financieros	68
Gráfico 21. Tiempo de trabajo de los gestores financieros en la empresa	69
Gráfico 22. N-úmero de empresas que existen en el sector productivo.....	70
Gráfico 23. Ventajas de las empresas en relación a la competencia	71
Gráfico 24. La mayor ventaja de la empresa en relación a la competencia	72
Gráfico 25. Monto de crédito suficiente para cubrir necesidades.....	74
Gráfico 26. Tipos de financiamiento para las PYMES.....	76
Gráfico 27. Financiamiento a través de préstamos realizados	77
Gráfico 28. Fuentes de financiamiento de las empresas	78
Gráfico 29. Financiamiento a corto plazo a través de proveedores	78
Gráfico 30. Objetivos específicos para tomar deuda	80

Gráfico 31. Frecuencia de asumir deuda.....	81
Gráfico 32. La reinversión de utilidades para el crecimiento de las PYMES.....	81
Gráfico 33. Tendencia para uso de la deuda.....	82
Gráfico 34. Destino del financiamiento de la deuda	83
Gráfico 35. Financiamiento externo y rentabilidad de la empresa	84
Gráfico 36. Uso de herramientas financieras y toma de decisiones	86
Gráfico 37. Crecimiento de las PYMES a nivel nacional	87
Gráfico 38. Tipos de herramientas financieras más familiares en las empresas	88
Gráfico 39. Las regulaciones del Banco Central favorables a las PYMES	89

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Principales variables financieras de las compañías que presentaron estados financieros diciembre de 2012	9
Tabla 2. Principales variables financieras de las compañías que presentaron estados financieros diciembre de 2013	9
Tabla 3. Número total de Compañías por Provincia y Actividad Económica a Diciembre de 2000.....	15
Tabla 4. Número total de Compañías por Provincia y Actividad Económica a Diciembre de 2003.....	16
Tabla 5. Número total de Compañías por Provincia y Actividad Económica a Diciembre de 2005.....	17
Tabla 6. Número total de Compañías por Provincia y Actividad Económica a Diciembre de 2009.....	18
Tabla 7. Variables financieras de las compañías que presentaron sus estados financieros año 2013.....	19
Tabla 8. Indicadores liquidez corriente y prueba ácida a MESE (Agricultura, silvicultura y pesca). Año 2010.	36
Tabla 9. Indicadores de liquidez corriente y prueba ácida a MESE (Comercio en general). Año 2010)	36
Tabla 10. Indicadores de liquidez corriente y prueba ácida a MESE (Información y Comunicación). Año 2010.....	37
Tabla 11. Indicadores de liquidez corriente y prueba ácida a MESE (Atención Salud - Asistencia social). Año 2010.	37
Tabla 12. Rentabilidad financiera MESE (Agricultura). Año 2010.	40
Tabla 13. Rentabilidad Financiera MESE (Comercio). Año 2010.	41
Tabla 14. Total de activo, pasivo, patrimonio neto y capital de las MESE, año 2013 ..	53
Tabla 15: Correlación apalancamiento-rentabilidad financiera	54
Tabla 16: Correlación rentabilidad neta del activo – endeudamiento del activo.....	56
Tabla 17: Correlación Endeudamiento del activo / Rentabilidad Financiera	58
Tabla 18: Correlación endeudamiento patrimonial – rentabilidad de los activos.....	59
Tabla 19: Correlación endeudamiento patrimonial – rentabilidad financiera.....	61
Tabla 20. La mayor ventaja de la empresa en relación a la competencia	71
Tabla 21. Fuentes de financiamiento benefician a las PYMES	73
Tabla 22. Instituciones financieras donde existe mayor viabilidad de acceso al crédito	74
Tabla 23. Accesibilidad de los requisitos solicitados por las instituciones financieras .	75

Tabla 24. Beneficios de financiar con deuda parte de los activos	79
Tabla 25. Factores que limitan el endeudamiento de las empresas.....	90

RESUMEN

La investigación “Estructura de capital de las PYMES ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012. CASO CIU G4630.41 - Venta al por mayor de camarón y langostinos”, parte de la necesidad de realizar una aproximación al tema de las MESE y su entorno. El objetivo de esta investigación fue determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE; para lo cual fue necesario desarrollar técnicas como la investigación bibliográfica y la aplicación de encuestas a los gestores financieros de empresas pertenecientes a las categorías de estudio. Como principales resultados se determinó que el crédito y el capital propio constituyen los dos principales tipos de financiamiento las MESE. También se evidenció la cautela con que las MESE ecuatorianas desarrollan sus actividades. Por último, se reveló que en el año 2000 el endeudamiento del activo podría haber influido en la rentabilidad financiera.

Palabras clave: Medianas empresas societarias del Ecuador (MESE), herramientas financieras, financiamiento, rentabilidad, estructura de capital.

ABSTRACT

The research "Capital structure of Ecuadorian SMEs: Variation of profitability depending on the sources of funding for medium-sized companies Corporate Ecuador (MESE), period 2000-2012". CASO CIIU G4630.41 – Venta al por mayor de camarones y langostinos” part of the need for an approach to issue of MESE and its environment. The objective of this research was to determine the factors of internal and external sources of funding that affect the capital structure and profitability of the MESE; for which it was necessary to develop techniques such as literature research and application of surveys financial managers of companies belonging to the categories of study. The main results was determined that credit and equity are the two main types of financing to those who use the MESE. Caution is also evident that the Ecuadorian MESE operate. Finally, it was revealed that in 2000 the debt asset may have influenced the financial profitability.

Keywords: corporate enterprises Medium Ecuador (MESE), financial tools, financing, profitability, capital structure.

INTRODUCCIÓN

En el Ecuador la organización empresarial se constituye en tres tipos de empresas: las micro, pequeña y mediana empresas. Cada una de ellas pretende ejecutar de modo eficiente sus actividades incorporando estrategias empresariales y de marketing con el fin de mantener su presencia en un mercado cada vez más competitivo y exigente. Para su financiamiento externo las MESE recurren a una serie de productos: avales bancarios, cartas de crédito, créditos a corto plazo, créditos acabados de construcción, créditos respaldo de facturas (anticipos), líneas de crédito cerrada, factoring, leasing y sobregiros. A más de las señaladas, existen otras fuentes de financiamiento como la Corporación Financiera Nacional (CFN), por medio de mecanismos de crédito financiero.

Sin embargo, en el caso de las MESE no se han identificado los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que estarían incidiendo en la estructura de capital y rentabilidad de estas organizaciones, lo que trae consigo que las entidades financieras no dispongan de información sistematizada que les permita reestructurar sus planes de financiamiento dirigido a las medianas empresas del país o que las propias empresas desconozcan sobre la real influencia que el financiamiento tiene en su rentabilidad.

Motivo por el cual se han establecido como objetivos del presente estudio:

- Determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE.
- Caracterizar las PYMES y los tipos de financiamiento del mercado.
- Analizar la evolución de los indicadores financieros de las MESE, periodo 2000 al 2013.
- Determinar el impacto de la estructura de capital de las MESE en sus indicadores de rentabilidad y solvencia.
- Identificar las herramientas financieras que los empresarios utilizan para tomar decisiones sobre estructura de capital.

Las preguntas que guiaron fundamentalmente el presente estudio fueron: ¿Existen factores que inciden en la definición de la estructura de capital y en consecuencia en los rendimientos de las MESE en el Ecuador? ¿Podrían dichos factores explicar las decisiones sobre las fuentes de financiamiento de las MESE? Las que, a su vez, devinieron en las siguientes hipótesis:

- Las fuentes de financiamiento externo inciden positivamente en la rentabilidad de las MESE.
- Los requisitos para acceder al financiamiento externo limitan la estructura de capital óptima.
- Las perspectivas de riesgo de los tomadores de decisiones condiciona la estructura de capital.

Con el fin de alcanzar los objetivos señalados y confirmar las hipótesis planteadas, se estructuró el presente estudio en tres grandes apartados o capítulos.

En el primero se efectuó una aproximación teórica de tipo bibliográfica al entorno de las MESE, así como a su estructura de composición, su evolución geográfica, su caracterización según la clasificación CIU, sus fuentes de financiamiento con su respectiva clasificación.

En el segundo capítulo, a más de la revisión bibliográfica de los términos relacionados a las técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas, se analizó la evolución de los indicadores durante el período 2000-2012, desarrollándose un análisis correlacional entre los distintos indicadores.

En el tercer capítulo se procedió, en base a los resultados obtenidos de la aplicación de una encuesta, a desarrollar un análisis sobre la gestión financieras de las empresas dedicadas a la venta al por mayor de camarón y langostinos.

El presente estudio pudo ser ejecutado, en razón que se contó con los recursos económicos, humanos y académicos que permitieron su desarrollo, a más de la apertura por parte de los gestores financieros encuestados, quienes se mostraron abiertos a conceder la información necesitada.

CAPÍTULO I

Entorno de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador

1.1. Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador

Previo a la aproximación a la estructura de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) es necesario establecer una definición de empresa. De Zuani & Laborda (2009) la definen como una “organización con finalidad económica y con responsabilidad social, generadora de productos y servicios que satisfacen necesidades y expectativas del ser humano” (pág. 216). Es de suma importancia el destacar la doble vertiente que se le atribuye a la empresa moderna, ya no exclusivamente preocupada en producir ganancias sino, asimismo, responsable de cumplir ciertos estándares sociales. A lo anterior, los mismos autores agregan que la empresa es un conjunto organizado de factores de producción (tierra, trabajo, capital), que se dedica a la producción de bienes y servicios a cambio de un beneficio. Por otra parte, en la empresa privada el capital está constituido de modo exclusivo por el aporte económico de personas particulares, excluyéndose al Estado. De igual manera, dependiendo del punto de vista de la personalidad que goza el empresario, la empresa puede clasificarse en dos categorías: la empresa individual y la empresa social. Siendo la empresa individual aquella en la que una persona natural es la que desarrolla o ejerce la actividad constitutiva de empresa. Mientras que en la empresa societaria o social, a su vez, la actividad empresarial es desempeñada por una sociedad con personalidad jurídica, según lo señalado por Adriasola (1983, pág. 22). En el Ecuador, el INEC (2012) ha realizado una clasificación de las empresas según su tamaño. Se representa a continuación dicho gráfico:

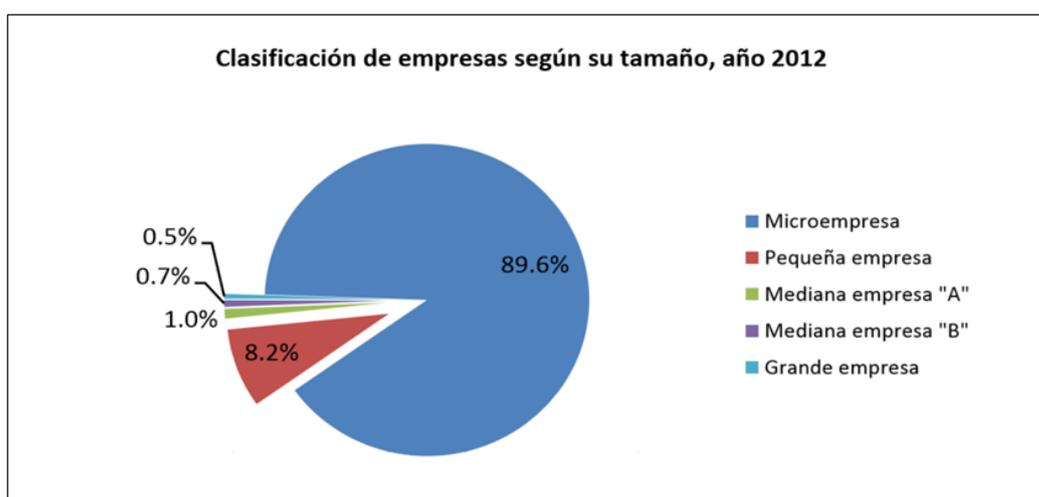


Gráfico 1. Clasificación de empresas según su tamaño, año 2012

Fuente. INEC, 2012.

En el gráfico anterior se observa que el porcentaje mayoritario corresponde a las microempresas, las cuales alcanzan el 89.6% del total de empresas existentes. Por su parte, las pequeñas empresas representan un reducido 8.2%, mientras que las medianas empresas “A” y “B” solo llegan al 1.7%. Este último porcentaje es de gran utilidad para la presente investigación, en razón que las MESE se encontrarían dentro de esta clasificación. No obstante, aunque las medianas empresas ocupen, junto con las grandes, un porcentaje bastante reducido (entre ambas solo alcanzan el 2.2%), la importancia que representan para la economía ecuatoriana, tal como se verá en el transcurso de esta investigación, es muy significativa.

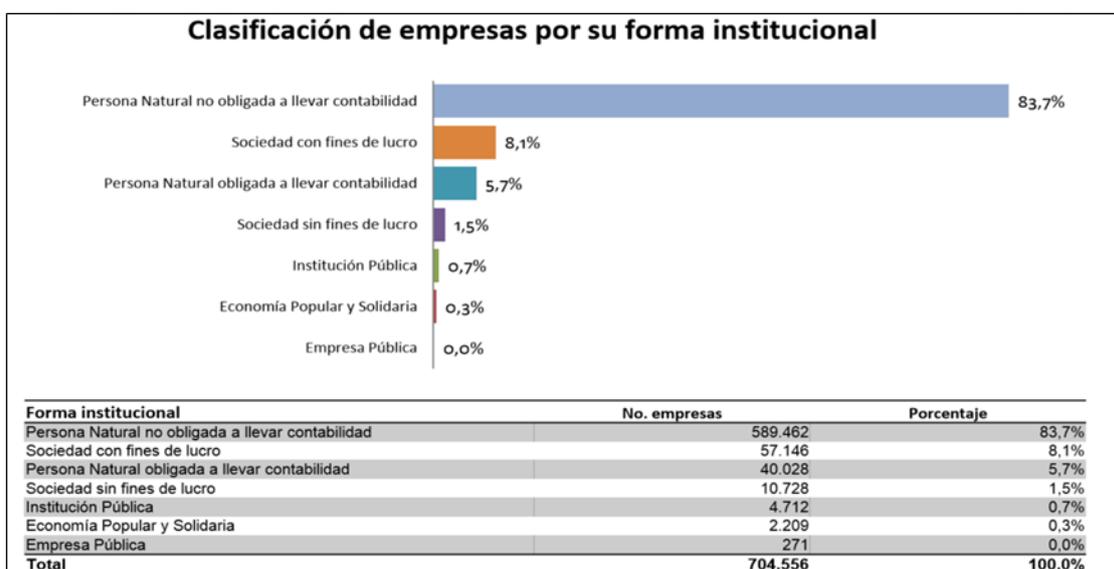


Gráfico 2. Clasificación de las empresas considerando su forma institucional

Fuente: INEC, 2012.

Con respecto a la clasificación de las empresas según su forma institucional se observa que los datos presentados en el gráfico anterior encuentran claras coincidencias con los expresados en el gráfico 1. Es así que el mayoritario 83.7% está representado por las personas naturales no obligadas a llevar contabilidad, es decir, cabe suponer que son las microempresas las que caben dentro de esta categoría. Por su parte, las sociedades con fines de lucro y las personas naturales obligadas a llevar contabilidad ocupan entre ambas el 13.8% de total de empresas. Este dato es relevante pues las MESE entrarían en este rango porcentual, obviamente, junto a las empresas más grandes. Por su parte, el resto de empresas según su forma institucional (sin fines de lucro, de economía popular y solidaria, y públicas) ocupan un porcentaje reducido, solo el 2.5%).



Gráfico 3. Clasificación de empresas por actividad económica

Fuente. INEC, 2012

El gráfico anterior resulta útil para enlistar las actividades económicas a las que se dedican las empresas en el Ecuador. Los datos y el tipo de actividad que se detallan en el gráfico pueden, asimismo, ser atribuidos a las MESE en razón que no se señala específicamente si tal actividad es propia de una empresa pequeña, mediana o grande. En tal caso, las actividades económicas más recurrentes a que se dedican las empresas ecuatorianas son: el comercio (39%), la agricultura y ganadería (14,7%), transporte y almacenamiento (8,4%), manufacturas (7,4%), alojamiento y comidas (7,3%), servicios variados (6%), entre las más importantes.

VARIABLES	ACTIVO	PASIVO	PATRIMONIO	CAPITAL SOCIAL	INGRESOS
MEDIANA	9.187.073.766	5.717.770.839	3.469.302.927	605.930.308	11.743.254.624
PEQUEÑA	4.487.392.440	2.884.999.529	1.602.392.911	209.968.023	6.457.795.730
MICRO	2.969.104.941	1.694.006.766	1.275.098.174	209.301.896	2.349.145.379
NO DEFINIDO **	4.463.977.305	3.835.152.883	628.824.422	250.613.316	3.803.969.461
TOTAL	79.281.754.852	48.641.829.364	30.639.925.488	9.700.087.572	94.465.776.730

Tabla 1. Principales variables financieras de las compañías que presentaron estados financieros diciembre de 2012

Fuente. Superintendencia de Compañías, 2012

TAMAÑO / VARIABLES	1 ACTIVO	2 PASIVO	3 PATRIMONIO NETO	301 CAPITAL	52 GASTOS	63 IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	NRO CIAS
TAMAÑO DE LA COMPAÑÍA	92.216.523.839	59.177.021.002	33.039.502.838	10.735.209.204	31.484.164.936	1.688.762.841	49.023
GRANDE	65.436.248.576	41.725.284.183	23.710.964.392	7.972.921.796	22.187.829.475	1.445.461.533	2.587
MEDIANA	12.647.772.368	7.909.170.693	4.738.601.674	1.480.754.133	5.145.623.030	161.263.652	5.995
PEQUEÑA	8.759.805.940	5.914.402.793	2.845.403.147	737.939.720	3.554.873.118	71.479.777	15.067
MICRO	5.372.123.880	3.627.190.825	1.744.933.055	543.450.138	595.737.793	10.557.880	25.372
NO DEFINIDO	573.076	972.507	(399.431)	143.418	101.519	n/d	2

Tabla 2. Principales variables financieras de las compañías que presentaron estados financieros diciembre de 2013

Fuente. Superintendencia de Compañías, 2013

Los datos presentados en los cuadros anteriores resultan de gran utilidad para evidenciar el crecimiento de las MESE entre el año 2012 y el 2013. Es así que se observa que en el 2012 los activos alcanzaron \$9.187'073.766, mientras que para el año 2013 alcanzaron la cifra de \$12.647'772.368. Es decir, se observa un crecimiento anual de más del 30%. Asimismo, resulta significativo que el patrimonio con que cuentan las MESE en el 2012 llegaba a \$3.469'302.927, alcanzando en el 2013 los \$4.738'601.674, significando ello un incremento de más del 36%.

1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.

En el Ecuador la organización empresarial está constituida, a grandes rasgos, en tres tipos de empresas: las micro, pequeña y mediana empresas. Cada una de ellas, con mayor o menos efectividad, busca ejecutar de modo eficiente sus actividades incorporando estrategias empresariales y de marketing con el fin de mantener su presencia en un mercado cada vez más competitivo y exigente. Estos tres tipos de empresa se diferencian de las más grandes, fundamentalmente, en razón de que éstas últimas cuentan con una mejor tecnología y con un mayor capital, todo lo cual les permite solventar de mejor manera las distintas situaciones que se puedan presentar durante su ejercicio empresarial. Tal diferenciación trae consigo que las empresas más pequeñas encuentren restricciones en su desempeño diario, por lo que muchas veces deben apuntar a la creatividad y al continuo cambio para sobrevivir. Onofa & Burgos (2013) apuntan a ciertas estrategias que las micro, pequeñas y medianas empresas deben realizar en el contexto en el que se desenvuelven, señalando que: “dependen en mayor medida de la estrecha relación con su entorno inmediato, es decir, de su articulación con otras empresas e instituciones locales con las cuales pueden crear sinergias productivas y competitivas” (pág. 132). Es decir, las empresas con las características señaladas deben buscar la asociación entre sí para constituirse como entidades con fuerza para competir con las más grandes y cumplir con las demandas del mercado.

Por otra parte, y enfocándonos exclusivamente en las pequeñas y medianas empresas también conocidas como PYMES, es importante señalar que éstas presentan características propias que incluyen aspectos como un volumen de ventas limitado, capital social, totalidad de empleados, y su nivel de producción y activos. En el caso de Ecuador las PYMES tienen como principal actividad la producción de bienes y servicios (ver el gráfico 3), y por otro lado, son grandes generadoras de empleo. Esto último ocurre en razón de que no están completamente tecnificadas ni sus actividades absolutamente sistematizadas, lo que conlleva a que requieran mucha mano de obra y

personal. Sin embargo, la falta de capacitación de su personal y trabajadores es una de las grandes desventajas competitivas que presentan frente a las empresas más grandes, las cuales, por su parte, pueden contratar el equipo de profesionales más capacitado pues cuentan con los recursos para ello.

Con respecto al volumen de ventas que tuvieron este tipo de empresas durante el año 2012, un estudio realizado por el INEC resulta de gran utilidad para representar a manera de gráfico dicha información:

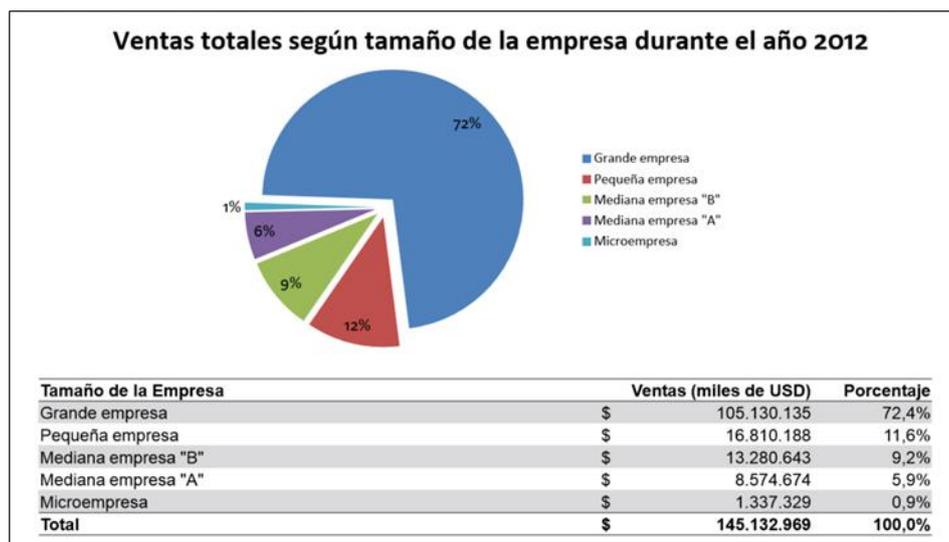


Gráfico 4. Ventas totales según tipo de empresa. Año 2012

Fuente. INEC, 2012

En base a la revisión de los datos presentados en el gráfico anterior se puede evidenciar que las medianas empresas, tanto las de categoría "A" como las de categoría "B", alcanzan un volumen de ventas de más de 20 mil millones de dólares, representando con esa cantidad más del 15% de las ventas generadas durante el año en mención. Estos resultados nos sirven para constatar la importancia que las medianas empresas tienen para la economía ecuatoriana, por lo que no hay que desestimar su presencia y, por ende, el presente trabajo se justifica plenamente.

Evidenciada la importancia de las MESE en el devenir económico de nuestro país, es necesario referir al ente regulador de las actividades societarias: La Superintendencia de Compañías. La señalada es una entidad u organismo regulador que se involucra en los procesos de las actividades comerciales de las empresas en el Ecuador, a través del control efectuado a dichas empresas y compañías. Lo que pretende es mejorar la actividad societaria. Para ello, ejerce sus actividades junto con otras instituciones tales como el Registro Mercantil y el Registro de la Propiedad, enfocándose en la

observación del accionar de las sociedades, siguiendo para ello lo estipulado en las leyes. Para sintetizar las responsabilidades de la Superintendencia de Compañías se siguen los aportes de Muñoz & Calle (2012), quien señala:

La Superintendencia de Compañías es el organismo técnico y con autonomía administrativa, económica y financiera, que vigila y controla la organización, actividades, funcionamiento, disolución y liquidación de las compañías y otras entidades en las circunstancias y condiciones establecidas por la ley. (pág. 15).

Empresas societarias, clasificación, número de empresas por tamaño, participación en ventas.

Las empresas societarias pueden ser clasificadas partiendo de su volumen de ventas netas, tal como plantea Sumba (2011), quien a su vez agrega que este informe es presentado por la propia Superintendencia de Compañías. Esto da como resultado la siguiente clasificación: “Grandes con ventas superiores a US\$ 5.000.000, Medianas con ventas que van desde los US\$ 5.000.000 hasta US\$ 1.000.000, Pequeñas con ventas que marchan entre US\$ 1.000.000 y US\$ 100.000 y Microempresas con ventas menores a US\$ 100.000” (pág. 80). Estos valores nos sirven para identificar a las MESE como aquellas cuyas ventas están entre el millón y los 5 millones de dólares anuales, es decir, cantidades claramente significativas.

Tal como apunta Tandazo (2012), el número de personal y el capital fijo del que disponen las empresas es otra variable que permite la clasificación, es así que en nuestro país se las clasifica en la siguiente tipología:

- Microempresas: Cuentan con 10 empleados, y su capital fijo (que no incluye edificios y terrenos) alcanza hasta los 20 mil dólares.
- Talleres artesanales: Se caracterizan en razón que sus labores son de tipo manual, no cuentan con más de 20 trabajadores y con un capital fijo de máximo 27 mil dólares.
- Pequeña Industria: Cuentan con un personal de 10 a 49 obreros.
- Mediana Industria: Ésta, por su parte, cuenta con 50 a 100 obreros y con un capital fijo cuya cantidad no sobrepasa los 120 mil dólares. En caso de superar los 100 trabajadores y el capital fijo señalado estaría dentro de la clasificación de las grandes empresas.

Otras formas de categorización responden no únicamente a aspectos como la cantidad de colaboradores, sino a otras variables como pueden ser la actividad, la

forma jurídica o el ámbito de actuación. Siguiendo los aportes de Velásquez (2012, pág.12) se hace la siguiente tipología:

Considerando la forma jurídica:

Considerando la forma de la empresa y el compromiso legal de sus dueños se pueden dividir en:

- Empresas individuales: Si pertenecen a una sola persona, capacitada para responder limitada o ilimitadamente con sus recursos ante terceros.
- Empresas societarias o sociedades: Formadas por varias personas. A su vez, éstas se sub-clasifican en:
 - ✓ Sociedad anónima: Cuando el capital está dividido en acciones negociables, constituido por la aportación de los accionistas que cada uno responde solo hasta el valor de sus aportaciones en acciones.
 - ✓ Sociedad colectiva: Posee personalidad jurídica. Son sociedades mercantiles tanto en su constitución como en la administración y contabilidad.
 - ✓ Sociedad comandataria: Caracterizada por ser mixta en el sentido que se constituye entre socios, quienes son responsables de manera solidaria e ilimitada (socios gestores o colectivos), y socios que responden solo hasta el monto de sus respectivos aportes (socios comanditarios).
 - ✓ Sociedad de responsabilidad limitada: Son sociedades de tipo capitalista, siendo el capital aportado por los socios dividido en participaciones sociales. Tienen personalidad jurídica propia.

Considerando su ámbito de actuación:

Relacionado al ámbito geográfico donde las empresas desarrollan sus actividades, se las clasifica en:

- Locales: Cuando sus bienes o servicios se ofrecen en una localidad determinada, por ejemplo, exclusivamente en la ciudad de Cuenca.
- Regionales: Cuando venden sus bienes o servicios a una determinada región, ejemplo: La costa ecuatoriana.
- Nacionales: Cuando las ventas se desarrollan a nivel de todo el país.
- Multinacionales: Cuando operan en varios países, por medio de franquicias ejemplo: Banco del Pichincha.

- Transnacionales: Aquellas que poseen sucursales en otros países, por ejemplo: Claro, Movistar, Burger King, Coca Cola, etc.

Considerando la cuota de mercado:

- Aspirante: Se procura aumentar su cuota ante el líder y demás empresas de la competencia.
- Especialista: Responde a necesidades muy concretas, entre una parte del mercado, haciendo frente a los competidores de forma fácil, interviniendo casi en condiciones de monopolio.
- Líder: Competidora en relación al precio, innovaciones, publicidad, etc., siendo imitada por otras empresas dentro del mercado.
- Seguidora: Desarrolla estrategias oportunas, por ello logra aumentar su cuota de mercado invirtiendo de modo selectivo en investigación y desarrollo, brindando productos de mejor calidad.

1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.

República del Ecuador Superintendencia de Compañías División de Informática		Número total de Compañías A Diciembre de 2.000 Por Provincia y Actividad Económica								
Actividad \ Provincia		Agricultura	Minas y Canteras	Industrias	Electricidad	Construcción	Comercio	Transporte y Telecomunicaciones	Servicios a Empresas	Servicios Personales
	Total Provincia									
Total Actividad	26.914	2.699	241	2.895	94	1.296	7.536	2.126	8.873	1.154
AZUAY	1.052	26	13	186	9	32	346	182	184	74
BOLIVAR	7				1	2		1	3	
CAÑAR	59	7	2	3	1		7	32	3	4
CARCHI	36	4		3			5	22	1	1
COTOPAXI	73	22	1	16	1	4	7	15	4	3
CHIMBORAZO	82	11		11	3	3	18	24	6	6
EL ORO	526	150	22	27	1	16	160	52	67	31
ESMERALDAS	76	17		7	2	2	10	18	13	7
GUAYAS	14.503	1.709	56	1.181	33	725	3.779	610	5.893	517
IMBABURA	146	21		19	1	2	43	36	15	9
LOJA	135	8	1	12	2	22	27	41	17	5
LOS RIOS	160	48	1	19	1	7	40	7	30	7
MANABI	616	118	4	82	2	57	176	54	95	28
MORONA SANTIAGO	9					1	1	7		
NAPO	11	2			1		2	6		
PASTAZA	9				1			7	1	
PICHINCHA	9.060	541	140	1.256	30	411	2.785	939	2.518	440
TUNGURAHUA	313	10		72	3	9	122	55	22	20
GALAPAGOS	16			1	1		3	10	1	
SUCUMBIOS	19	4	1		1	3	5	5		
ORELLANA	6	1						3		2

Tabla 3. Número total de Compañías por Provincia y Actividad Económica a Diciembre de 2000

Fuente. Superintendencia de Compañías, 2000

Número Total de Compañías
A Diciembre del 2003
Por Provincia y Actividad Económica

PROVINCIA	Total Actividad	1. Agricultura	2. Minas y Canteras	3. Industrias	4. Electricidad	5. Construcción	6. Comercio	7. Transportes y Comunic.	8. Servicios a Empresas	9. Servicios Personales
01 AZUAY	1,289	28	19	181	9	43	422	283	210	94
02 BOLIVAR	8	0	0	0	1	1	0	4	2	0
03 CANAR	86	5	1	3	1	1	10	54	5	6
04 CARCHI	54	7	0	5	0	0	7	28	6	1
05 COTOPAXI	149	35	2	14	2	5	15	63	9	4
06 CHIMBORAZO	107	6	1	13	4	7	23	30	13	10
07 EL ORO	653	166	15	36	1	29	193	80	91	42
08 ESMERALDAS	95	18	0	4	2	6	15	25	15	10
09 GUAYAS	16,716	1,660	68	1,262	29	810	4,477	705	7,160	545
10 IMBABURA	188	16	0	13	1	3	47	81	18	9
11 LOJA	210	10	2	18	3	52	35	49	30	11
12 LOS RIOS	144	46	0	8	2	11	40	11	19	7
13 MANABI	732	120	3	81	3	76	185	55	174	35
14 MORONA SANTIAGO	22	0	0	0	0	1	3	18	0	0
15 NAPO	24	4	0	0	1	1	1	14	3	0
16 PASTAZA	18	0	0	1	0	2	2	13	0	0
17 PICHINCHA	10,492	511	150	1,282	31	460	3,207	1,136	3,149	566
18 TUNGURAHUA	393	11	0	81	2	8	151	82	28	30
19 ZAMORA CHINCHIPE	7	1	0	0	0	1	0	5	0	0
20 GALAPAGOS	22	0	0	0	0	0	5	15	2	0
21 SUCUMBIOS	23	2	2	0	1	1	9	6	2	0
22 ORELLANA	17	0	1	0	0	1	2	12	1	0
Total Provincia	31,449	2,646	264	3,002	93	1,519	8,849	2,769	10,937	1,370

Tabla 4. Número total de Compañías por Provincia y Actividad Económica a Diciembre de 2003

Fuente. Superintendencia de Compañías, 2003

Número Total de Compañías
A Diciembre del 2005
Por Provincia y Actividad Económica

PROVINCIA	Total Actividad	1. Agricultura	2. Minas y Canteras	3. Industrias	4. Electricidad	5. Construcción	6. Comercio	7. Transportes y Comunic.	8. Servicios a Empresas	9. Servicios Personales
01 AZUAY	1.277	35	19	170	9	45	387	273	248	91
02 BOLIVAR	14	0	0	1	1	1	3	8	0	0
03 CANAR	81	3	1	3	1	1	5	60	3	4
04 CARCHI	38	4	0	2	1	0	3	25	3	0
05 COTOPAXI	161	36	1	20	1	3	18	66	13	3
06 CHIMBORAZO	129	5	0	15	3	10	28	28	23	17
07 EL ORO	622	157	24	35	3	34	159	72	91	47
08 ESMERALDAS	105	12	0	4	2	7	18	25	30	7
09 GUAYAS	16.124	1.452	65	1.080	29	831	4.298	734	7.117	518
10 IMBABURA	200	24	0	11	1	6	42	85	22	9
11 LOJA	199	8	6	18	6	32	34	36	40	19
12 LOS RIOS	131	38	0	9	1	8	39	10	22	4
13 MANABI	760	106	2	65	2	72	188	67	227	31
14 MORONA SANTIAGO	23	3	1	1	1	1	2	11	2	1
15 NAPO	34	0	0	0	0	0	4	29	1	0
16 PASTAZA	21	0	0	1	0	6	1	13	0	0
17 PICHINCHA	10.424	456	155	1.169	40	435	3.290	1.112	3.194	573
18 TUNGURAHUA	382	12	0	71	4	12	140	80	29	34
19 ZAMORA CHINCHIPE	11	0	0	0	1	3	0	6	1	0
20 GALAPAGOS	35	0	0	0	0	0	7	20	8	0
21 SUCUMBIOS	27	2	1	0	1	2	4	10	6	1
22 ORELLANA	28	1	1	0	0	1	3	19	3	0
Total Provincia	30.826	2.354	276	2.675	107	1.510	8.673	2.789	11.083	1.359

Tabla 5. Número total de Compañías por Provincia y Actividad Económica a Diciembre de 2005

Fuente. Superintendencia de Compañías, 2005



Número Total de Compañías
A Diciembre del 2009
Por Provincia y Actividad Económica

PROVINCIA	TOTAL CIU REV.3	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P
		Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura	Pesca	Explotación de Minas y Canteras	Industrias Manufactureras	Suministros de Electricidad, Gas y Agua	Construcción	Comercio al por Mayor y al Por Menor...	Hoteles y Restaurantes	Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	Intermediación Financiera	Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	Administración Pública y Defensa	Enseñanza	Actividades de Servicios Sociales y de Salud	Otras Actividades Comunitarias Sociales y Personales de Tipo Servicios	Hogares Privados con Servicio Doméstico
COSTA	22.144	1.414	731	125	1.627	48	1.323	6.998	228	1.505	160	7.364	8	130	208	275	0
EL ORO	1.047	110	131	44	51	0	58	256	5	241	0	114	6	11	9	11	0
ESMERALDAS	138	16	5	2	11	0	13	21	0	40	0	27	0	1	0	2	0
GUAYAS	19.236	1180	438	73	1408	40	1058	6358	192	1044	151	6772	2	110	175	235	0
LOS RIOS	224	55	0	0	20	0	13	85	0	21	0	23	0	2	4	1	0
MANABI	1.293	45	140	4	113	8	170	230	25	134	7	372	0	5	19	21	0
SANTA ELENA	206	8	17	2	24	0	11	48	6	25	2	56	0	1	1	5	0
SIERRA	17.608	669	19	241	1.765	66	820	4.743	349	3.760	118	4.280	7	187	309	273	2
AZUAY	1.862	59	4	10	202	6	65	504	35	552	17	316	0	31	47	14	0
BOLIVAR	21	1	0	0	2	0	1	6	0	10	0	1	0	0	0	0	0
CAÑAR	155	7	0	1	4	2	6	12	2	107	1	7	0	1	3	2	0
CARCHI	73	6	0	0	3	1	0	8	1	49	0	5	0	0	0	0	0
COTOPAXI	269	37	0	1	20	1	4	47	3	139	0	15	0	1	1	0	0
CHIMBORAZO	204	8	0	0	12	1	20	56	4	65	0	27	0	3	4	4	0
IMBABURA	290	20	0	1	20	1	9	52	8	149	0	19	0	3	4	4	0
LOJA	395	13	0	11	26	6	70	62	4	75	0	110	0	7	7	4	0
PICHINCHA	13.355	463	11	216	1349	44	604	3660	280	2367	99	3686	6	119	217	232	2
TUNGURAHUA	655	20	1	0	97	4	14	262	8	153	0	57	0	16	14	9	0
SANTO DOMINGO DE LOS TSACHILAS	329	35	3	1	30	0	27	74	4	94	1	37	1	6	12	4	0
ORIENTE	338	6	0	7	7	1	46	34	7	194	0	30	0	0	3	3	0
MORONA SANTIAGO	49	0	0	0	0	0	3	5	1	37	0	3	0	0	0	0	0
NAPO	35	2	0	0	1	0	1	0	1	29	0	1	0	0	0	0	0
PASTAZA	57	0	0	0	2	0	19	14	0	22	0	0	0	0	0	0	0
ZAMORA CHINCHIPE	46	1	0	1	1	1	2	2	0	26	0	11	0	0	1	0	0
SUCUMBIOS	68	2	0	2	0	0	11	10	4	28	0	8	0	0	2	1	0
ORELLANA	83	1	0	4	3	0	10	3	1	52	0	7	0	0	0	2	0
INSULAR O GALAPAGOS	112	0	0	1	3	2	3	13	6	73	0	9	1	0	1	0	0
GALAPAGOS	112	0	0	1	3	2	3	13	6	73	0	9	1	0	1	0	0
Total Provincia	40.202	2.089	750	374	3.402	117	2.192	11.788	590	5.532	278	11.683	16	317	521	551	2

Tabla 6. Número total de Compañías por Provincia y Actividad Económica a Diciembre de 2009

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2009

REGIÓN GEOGRÁFICA / VARIABLES	1	ACTIVO	2	PASIVO	3	PATRIMONIO	301	CAPITAL
						NETO		
TOTAL REGIÓN GEOGRÁFICA		92.216.523.839		59.177.021.002		33.039.502.838		10.735.209.204
COSTA		39.668.891.420		25.273.645.417		14.395.246.003		3.733.878.519
SIERRA		51.505.322.947		33.469.020.876		18.036.302.071		6.831.456.905
ORIENTE		864.456.378		329.872.700		534.583.678		121.376.647
GALAPAGOS		177.853.095		104.482.008		73.371.086		48.497.132

Tabla 7. Variables financieras de las compañías que presentaron sus estados financieros año 2013

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Análisis de la evolución geográfica de las MESE:

Para poder hacer un análisis de la evolución geográfica que han tenido las MESE es necesario hacer un comparativo entre los distintos años a partir del 2000 hasta la actualidad. Para ello se ha recurrido a los anuarios estadísticos proveídos por la Superintendencia de Compañías del 2000, 2003, 2005, 2009 y el último que fue emitido en el 2013.

Al respecto se observa que en el año 2000, en la provincia del Guayas el número de compañías registradas era de 14.503, mientras que en el 2003 aumentó a 16.716. En cambio, en el 2005 hubo una leve disminución a un número de 16.124, para finalmente llegar en el 2009 a 19.236.

En la provincia del Pichincha se registraron en el 2000 un total de 9.060 compañías, mientras que en el 2003 se llegó a 10.492. Por su parte, tal como ocurrió en el caso del Guayas se observa una leve disminución para el 2005, pues el número de compañías registradas era de 10.424. Finalmente, se observa un repunte significativo para el año 2009 con 13.355 compañías.

Si se observa lo ocurrido en otras regiones del país como el Austro, la Amazonía o la región Insular se evidenciarán evoluciones similares. Es así que en la provincia del Azuay en el año 2000 existían 1.052 compañías, mientras que en el año 2003 la cifra aumentó a 1.289. A su vez, tal como ocurrió en las otras dos provincias analizadas, se observa una disminución en el número de las empresas societarias para el año 2005, registrándose un número de 1.277, para finalmente, en el año 2009 alcanzar las 1.862 compañías.

Evoluciones significativas son las que se observan en la región amazónica y en la región insular. En la provincia de Orellana en el año 2000 sólo existían 6 empresas, para el año 2009 la cifra aumentó a 83; mientras que en Galápagos en el 2000 existían 16 empresas societarias y para el 2009 se llegó a las 112.

En base a los datos revisados se puede colegir que en el caso de la provincia del Guayas entre el año 2000 y el 2009 ha existido un aumento de empresas en un 33%; mientras que en la provincia del Pichincha en el mismo período se alcanza un incremento de más del 45%; en la provincia del Azuay se llega a casi el 80%. Los datos son muy reveladores, pues parecen referir que, a diferencia de lo que sugiere la opinión pública o los medios de comunicación, la situación social, política y económica del Ecuador se muestra cordial con el emprendimiento empresarial. Situación que

parece se mantiene en la actualidad, pues como se indica en un reportaje periodístico de diario El Telégrafo (2014) “según datos de la Superintendencia de Compañías, en 2013 se crearon 8.330 empresas en el país, y entre enero y febrero de este año se constituyeron 1.219”. No obstante, es importante determinar si el incremento del número de compañías a su vez se relaciona con un incremento en el volumen de ventas o con la permanencia en el mercado, pues sería poco significativo que, así como se ha incrementado el número de compañías, estas se cierren transcurrido un cierto tiempo.

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

Se inicia este subcapítulo explicando de manera sucinta en qué consiste la Clasificación Industrial Internacional Uniforme, Revisión 4 (CIIU4.0).

La CIIU es una estructura de clasificación coherente y consistente de todas las actividades económicas fundamentada en conceptos, definiciones, principios y normas de clasificación. A su vez, ofrece un marco general que permite que los datos económicos se reúnan y divulguen en un “formato diseñado para fines de análisis económico, adopción de decisiones y elaboración de políticas” (INEC, 2012, pág. 12).

Código CIIU 1 dígito (sección): es la representación de la categoría de nivel superior de la clasificación, se identifica por un código alfabético (A-U). Las letras mayúsculas se asignan a las secciones, las cuales agrupan información estadística correspondiente a un sector de la economía con características homogéneas.

Código CIIU 2 dígito (división): Los dos dígitos indican conjuntamente la división, que corresponde a una categoría de tabulación más detallada y agrupa actividades pertenecientes a un mismo sector económico con mayor grado de homogeneidad, teniendo en cuenta la especialidad de las actividades económicas que desarrollan, las características y el uso de los bienes producidos y los servicios prestados, los insumos, el proceso y la tecnología de producción utilizada.

Código CIIU 4 dígito (clase): Los cuatro dígitos identifican la clase, que es la categoría más detallada y clasifica características específicas de una actividad. Su notación de cuatro dígitos identifica en los dos primeros la división, en el tercero el grupo y en el último la clase.

Código CIIU 6 dígito (actividad económica): los seis dígitos identifican claramente la actividad o las actividades económicas que realiza la unidad estadística. Esta

identificación implica una descripción completa y precisa de la actividad. Debe contener información acerca del sector económico de la misma (industria, comercio, servicio, etc., los cuales corresponden a secciones en la CIIU) más alguna característica diferenciadora y complementaria que permita clasificar la o las actividades en las demás categorías de la CIIU (división, grupo y clase).

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

Las empresas, nuevas o en funcionamiento, necesitan de financiamiento para su desenvolvimiento en un mercado siempre cambiante y competitivo y las MESE no son la excepción. Básicamente, tal como apuntan Briozzo & Vigier (2000), existen dos fuentes de financiación: la deuda y el capital propio. La deuda se caracterizaría en razón de que otorga un derecho fijo al acreedor, mientras que el capital propio consiste en “un derecho residual para los accionistas de las empresas, los dividendos que reciben los accionistas no son deducibles de impuestos, tiene menor prioridad ante dificultades financieras, no posee vencimiento y otorga control de la administración a los accionistas” (Briozzo & Vigier, 2000, pág. 2).

Se puede definir a la financiación como “el conjunto de recursos económicos (dinero) que obtiene la empresa para aplicarlos e invertirlos, de una u otra forma, en su proceso productivo, y que deben ser debidamente planificados en cuanto a su cuantía, origen o fuente, condiciones y finalidad que se les va a dar” (Herrero Palomo, 2012, pág. 112).

1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.

Las fuentes de financiamiento se clasifican en dos tipos:

Financiación interna: Cuando esta es generada por la propia empresa. En tal sentido, se origina esta financiación en aquellos beneficios empresariales que no fueron distribuidos. Estos, a su vez, se subdividen en:

- Aportes de los propietarios e incorporación de nuevos socios en aquellas empresas de capital cerrado, mientras que en las de capital abierto, se procede a la emisión de acciones según lo señalado por Briozzo & Vigier (2000, pág. 3).
- Capital de riesgo: Capital proporcionado a través de la inversión y participación en aquellas MESE con un crecimiento rápido y que no cotizan en el mercado

de acciones. Al respecto: “El capitalista de riesgo invierte generalmente en las fases iniciales de desarrollo de una empresa y luego de un tiempo prudencial retira su inversión. Las inversiones de capital de riesgo tienen un período de inversión largo, de tres a siete años” (Briozzo & Vigier, 2000, pág. 3).

- Reservas: Las que pueden ser legales, estatutarias y voluntarias, de las cuales las últimas pueden ser de libre disposición para la empresa, ya que las dos primeras tienen una finalidad establecida por ley (legales) o por los estatutos de la sociedad (estatutarios)
- Amortizaciones.

Financiación externa: Consiste en los recursos o fondos conseguidos fuera de la empresa, tanto si es por cuenta de capital a través de las aportaciones realizadas por el dueño del negocio (cuando la empresa es individual), o por medio de los aportes económicos de los socios (cuando la empresa es societaria). Así mismo, pueden ser fondos concedidos por personas terceras ajenas a la entidad a través de préstamos, leasing, proveedores, etc. Por su parte la financiación extranjera se subdivide en:

- Propia: Aquellas aportaciones de capital inicial con las que se constituyó la empresa y las destinadas a posibles ampliaciones de capital. Es realizada por los socios cuando se trata de una empresa societaria. Una vez que se ha aportado el capital no es necesario reintegrarlo a los socios, sino al momento en que la sociedad se disuelva o desaparezca.
- Ajena: Aquellos recursos monetarios concedidos por personas ajenas a la empresa y que se convierten en deuda que la empresa debe cancelar o devolver a la fecha del vencimiento establecido o pactado previamente. Por su parte, y considerando el plazo que la empresa está obligada a devolver el importe recibido, se hace una sub-clasificación de la financiación externa ajena:
 - A corto plazo: La empresa debe devolver el importe en un plazo similar o inferior al año. Se emplean para el financiamiento de la compra de elementos del activo circulante. Pueden ser: a) créditos con bancos, cajas y otras entidades, a corto plazo; b) descuento bancario; c) factoring; d) proveedores, acreedores y otros suministradores a corto plazo.
 - A largo plazo: La empresa debe desembolsar en un plazo superior al año. Se emplean para la adquisición de elementos del activo fijo como edificios, terrenos, mobiliario, equipo informático, elementos de transporte, etc.). Pueden ser: a) créditos con bancos, cajas y otras

instituciones, pero a largo plazo; b) Leasing; c) Empréstito de obligaciones; d) Proveedores acreedores y otros suministradores, a largo plazo (Herrero Palomo, 2012, págs. 112-113).

Para su financiamiento externo las MESE recurren a una serie de productos: avales bancarios; cartas de crédito; créditos a corto plazo; créditos acabados de construcción; créditos respaldo de facturas (anticipos); líneas de crédito cerrada; factoring; leasing; y, sobregiros. A más de las señaladas, existen otras fuentes de financiamiento para las MESE. Por ejemplo, la Corporación Financiera Nacional (CFN), por medio de mecanismos de crédito financiero promueve el desarrollo de este tipo de empresa. Esta institución cuenta con el apoyo del Estado y ofrece financiación empresarial desde un 9,76% hasta un 11,5%, siendo los beneficiarios aquellas personas jurídicas que están supeditadas al control de la Superintendencia de Compañías, es decir, las empresas societarias (Corporación Financiera Nacional, 2014). A su vez, el financiamiento debe ser destinado preferencialmente a obras civiles, maquinaria, equipo, fomento agrícola, etc.

Inversión societaria:

Para realizar una aproximación a la inversión que las empresas societarias han realizado en años recientes, particularmente para el año 2013, es de gran utilidad revisar los documentos proporcionados por la propia Superintendencia de Compañías (Resumen Ejecutivo de Inversión Societaria, 2013). En dicho informe se destaca que en el transcurso del mes de septiembre de 2013 la inversión societaria mercantil total alcanzó un monto de US\$ 77.8 millones entre 733 compañías: tanto por constituciones y domiciliaciones US\$ 4.7 millones en 628 compañías; y, por aumentos de capital US\$ 73.1 millones en 105 compañías existentes. Sintetizando, el informe ejecutivo señala que la inversión societaria en el mes de septiembre del año en curso presenta una tasa de decrecimiento del -23.7% con respecto al mes anterior, lo que en valores nominales significa una disminución de US \$24.1 millones.

Si se clasifica la inversión según el lugar de origen se observa que la inversión total se realizó en la Intendencia de Cuenca, provincia del Azuay con el 31% del capital suscrito; así como en la Intendencia de Compañías de Quito con el 29%. En relación a las constituciones y domiciliaciones la inversión se concentró básicamente en las compañías bajo la jurisdicción de la Oficina Matriz con el 55% y en la Intendencia de Compañías de Quito con el 35%. Por su parte, en lo que tiene que ver con los incrementos de capital, asimismo la Intendencia de Cuenca llega al 33%, mientras que

la Intendencia de Compañías de Quito, alcanza el 23%. A continuación se presenta un gráfico donde se detallan los porcentajes de inversión y las ciudades donde se realizaron las mayores inversiones:

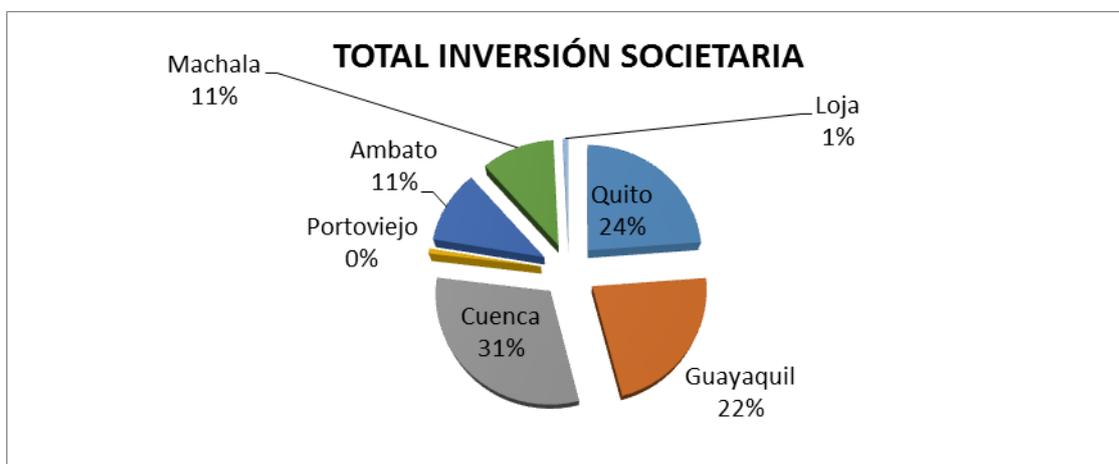


Gráfico 5. La inversión societaria en el Ecuador

Fuente. Superintendencia de Compañías, 2013

Por otra parte, donde la inversión societaria fue mayormente destinada durante el mes de septiembre es en los sectores que se detallan a continuación: Industrias con el 51.7%, y Agricultura y Pesca con el 14.8%. El detalle de las mismas se detalla en el gráfico siguiente:

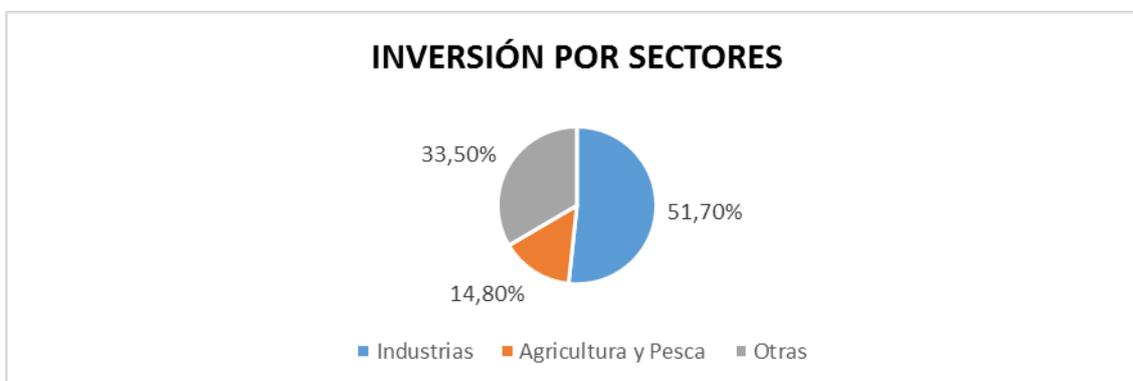


Gráfico 6. Inversión societaria por sectores

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2013

Se deduce de los datos presentados en el gráfico anterior que es el sector de las industrias al que se le estaría otorgando mayor importancia en los tiempos actuales, evidenciándose con ello el comienzo de un proceso de industrialización a nivel nacional, sin que esto signifique un desdén por otros sectores como la agricultura o la pesca.

El informe de la Superintendencia de Compañías, a su vez, detalla la distribución de las constituciones y domiciliaciones por sectores, así como en relación a los aumentos de capital:

En relación a las constituciones y domiciliaciones, el sector Industrias representa el 39.7% del capital suscrito, y el sector Agricultura y Pesca concentra el 26.6%. Respecto a los aumentos de capital, el sector de Industrias presenta un nivel de concentración del 52.0% y el sector Agricultura y Pesca el 14.0%. La inversión societaria total la efectuaron 511 compañías anónimas, 217 de responsabilidad limitada, 1 de Economía Mixta; y, 4 sucursales de compañías extranjeras. Con relación al capital suscrito, las anónimas representan el 92.9%; las de responsabilidad limitada el 6.0%, las de economía mixta el 1.0%; y, las sucursales extranjeras el 0.1%. (Superintendencia de Compañías, 2013, pág. 2)

1.2.2. Características del mercado de dinero.

Hay que iniciar señalando que el mercado de dinero es aquel en que se involucran varios tipos de oferentes y demandantes de las distintas operaciones de crédito e inversiones a plazo corto. Se incluyen acciones como: “descuentos de documentos comerciales, pagarés a corto plazo, descuentos de certificados de depósitos negociables, reportes, depósitos a la vista, pagarés y aceptaciones bancarias” (Calvo, 2009, pág. 1). Puesto que se refiere a una caracterización del mercado del dinero, hay que destacar que los instrumentos de mercado arriba señalados se destacan por su alto grado de seguridad en lo que respecta a la recuperación del principal, así como por su alta negociabilidad y por su poco riesgo.

Pero ¿cuáles son los agentes que participan en el mercado de dinero? Para responder a esta pregunta hay que señalar los componentes básicos del mercado monetario, los cuales son: “la demanda y la oferta de dinero, las unidades monetarias, los valores mercantiles, los instrumentos monetarios” (Calvo, 2009, pág. 2).

A su vez, y como señala Samaniego & Walsh (2008), en el mercado de dinero se utilizan instrumentos de corto plazo con las siguientes características: liquidez, rendimiento, plazo y riesgo, razón por la cual se han diseñado modalidades de operación a corto plazo que contribuyen a optimizar tales características a los oferentes y demandantes de capital.

Las características del mercado de dinero, según lo planteado por Samaniego & Walsh (2008) son:

- A través de los mercados de dinero se obtiene un menor costo de los recursos en comparación con otras fuentes de financiamiento como podrían ser las bancarias.
- Los títulos que se negocian poseen el respaldo de las entidades públicas o privadas que los emiten. De ahí que este tipo de mercado termina por reflejar las perspectivas de la actividad económica, los efectos de las otras empresas competidoras y las crisis que influyen en los flujos monetarios de inversionistas y emisores.
- Poseen una estrecha relación con el nivel de desarrollo económico y con la estructura productiva de los países, en razón que son parte del sistema financiero.

CAPÍTULO II

Generalidades de la Estructura de Capital en las MESE

2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las PYMES

La Superintendencia de Compañías del Ecuador ha fijado que el capital societario mínimo con que ha de constituirse una compañía es de \$ 400,00 en el caso de las compañías de responsabilidad limitadas. Dicho capital se distribuirá en participaciones, suscribiéndose y desembolsándose al menos el 50% del valor nominal de cada participación. Con respecto a las compañías anónimas el capital es dividido en acciones, tal como está señalado en el Artículo 160 de la Ley de Compañías (Asamblea Nacional, 1999). Las acciones deberán ser nominativas (Artículo 168), lo que permite el tráfico e intercambio de las acciones, especialmente las bursátiles que cambian de mano numerosas veces al cabo del día. Como se observa, se prefirió crear una norma que posibilitara el control de las propiedades de las empresas, para evitar, posiblemente, la influencia de grupos de capital especuladores ajenos a los intereses nacionales y a las políticas económicas del Estado.

La estructura de capital, también conocida como estructura financiera o de pasivo, es la composición del pasivo, es decir, de manera más concreta consiste en lo que se denomina ratio de endeudamiento. Desde una perspectiva más numérica (Aching, 2008), consiste en el cociente que muestra el grado de endeudamiento con relación al patrimonio. Dicho ratio evalúa el impacto del pasivo total en relación al patrimonio. Se calcula dividiendo el total de pasivo por el valor del patrimonio:

$$\text{Estructura del capital} = \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{PATRIMONIO}} = \%$$

La estructura de capital está representada por dos modalidades, a las cuales se las puede relacionar mutuamente. Aquella que expresa la proporción de deuda en el pasivo total (el mismo que equivale al activo total) es la ofrece una idea más clara del proceso de endeudamiento. También se puede definir a la estructura de capital como la mezcla de métodos de financiamiento de una empresa o la proporción de financiamiento por deuda de la compañía, así como su relación de apalancamiento, tal como lo señalan Emery *et al.* (2009) la estructura de capital no afecta el valor de la compañía, cuando se trabaja en “un entorno de mercados de capital perfectos” (pág. 424). Por su parte, la pregunta de si la estructura de capital influye negativamente, o no, en el valor de las MESE en los mercados de capital reales es un fenómeno conocido como “rompecabezas de la estructura de capital”. La importancia que la estructura de capital tiene en la práctica es explicada por Emery *et al.* (2009) en razón que las propias empresas le otorgan una gran importancia. Al respecto:

Aunque no hubiera otra razón, la estructura de capital importa en la práctica porque las compañías actúan como si importara. Las pruebas empíricas muestran patrones consistentes de relaciones de apalancamiento, como si hubiera razones definidas para seguir ciertas políticas. Algunos argumentan que las compañías simplemente están siguiendo el principio conductista de las finanzas, sólo se están copiando unas a otras, y que dichos patrones continúan por hábito e imitación, aunque no afecten el valor de la compañía. Creemos que esto es demasiado simplista. (2009, pág. 424)

Por su parte, Rivera (2002), posterior a un repaso a las teorías sobre la estructura de capital más difundidas y reconocidas en el mundo financiero desde los años cincuenta hasta hoy, señala algunas conclusiones con respecto a este concepto:

- La evolución teórica sobre la estructura de capital inició con dos corrientes teóricas contrapuestas: la tesis tradicional y la tesis de Modigliani y Miller. La primera defiende la existencia de una combinación financiera entre recursos propios y ajenos que reduce el costo del capital medio ponderado, lo que incrementa el valor de empresa con el empleo correcto del apalancamiento financiero. La tesis de Modigliani y Miller, por su parte, señala la inexistencia de una estructura financiera respaldada en una supuesta independencia entre el valor de la empresa y el costo de capital medio ponderado respecto al apalancamiento.
- Hay una tercera teoría, la de la compensación (trade off), la cual acepta la existencia de una estructura óptima de capital generada desde otros parámetros. Esta teoría se enriquece por aportes analíticos que buscan integrar comportamientos reales que no se consideraban en los esquemas clásicos del pensamiento financiero: costos de dificultades financieras, conflictos de intereses entre inversionistas y entre accionistas y directivos de la empresa, la posibilidad de utilizar la deuda como un mecanismo para emitir señales al mercado de capitales, etc.
- Una cuarta teoría, la de la jerarquía financiera, es contrapuesta a cualquier aproximación analítica que pretenda identificar los factores determinantes de la estructura óptima de capital. Se considera que las empresas siguen una secuencia de preferencias jerárquicas en relación a las variadas fuentes de financiamiento. Es decir, cuando se agotan las fuentes de financiación preferidas se recurre a otras. Ello conlleva a que las MESE no posean un ratio de endeudamiento objetivo.

Rivera (2002) concluye señalando que:

Las aportaciones de cada una de las teorías que explican el porqué de una determinada estructura de capital, en forma conjunta van creando un cúmulo de conocimientos nada desechables, y aunque ninguna de ellas ha sido de aceptación general, sí es evidente que los modelos que plantean las nuevas teorías se asemejan cada vez más a la realidad que representan, aunque su operatividad se vea fuertemente reducida. (pág. 25)

En el caso puntual de las PYMES, todas las teorías existentes sobre estructura de capital se encuentran con ciertas limitaciones cuando buscan explicar el proceso de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas, tal como lo señalan Ferrer & Tresierra (2009). A su vez, esto ocurre fundamentalmente porque los postulados teóricos que sustentan a las teorías descritas anteriormente sólo pueden ser contrastados de manera parcial en la estructura de capital asumida por este tipo de empresas. A lo anterior se puede agregar que:

A diferencia de las grandes empresas, los problemas de asimetría de la información se agudizan en las PYMES, dadas la opacidad de la información y la falta de trayectoria e historial financiero. Lo anterior, sumado a la motivación por mantener la propiedad y el control empresarial por parte de los empresarios, ofrece un escenario cuyas particularidades condicionan las decisiones de inversión y financiamiento de las PYMES, y por ende la estructura de capital de este grupo de empresas. (Ferrer & Tresierra, 2009, pág. 1)

En tal caso, y tal como fue sugerido en líneas anteriores, es la teoría de la jerarquía financiera la que proporciona una explicación más acorde a la realidad de las PYME y de las MESE, pues señala que los fondos generados por las propias empresas son la primera fuente de financiamiento de este tipo de compañías; no obstante, si la teoría mentada señala que las empresas tienden a recurrir a la deuda en vez de a la captación de los propios recursos externos, en el caso de las PYME ocurre lo contrario, es decir, la deuda queda en segundo lugar.

La proximidad de la teoría jerárquica con la realidad de las MESE se constata con los aportes de Briozzo & Viguier (2000), quienes, a su vez, realizan un recuento de las causas por las que las MESE prefieren el financiamiento interno:

- Flexibilidad: Pudiendo los administradores disponer de los fondos de manera rápida y fácil.

- Costos de transacción: Puesto que las fuentes de financiación implican costos administrativos y de emisión, que no están presentes en el autofinanciamiento.
- Asimetrías de información: Esto en razón que los administradores conocen mejor que cualquier inversor externo la situación por la que atraviesa la MESE y optan por mantener en la privacidad información de gran importancia.

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

Al hablar de técnicas de análisis financiero se hace referencia a aquellas herramientas que permiten calcular y diagnosticar la situación de las MESE y que permiten avizorar los hechos que podrían ocurrir. El primer aspecto que debe considerarse durante el análisis financiero es establecer, y así poder formular a continuación las preguntas pertinentes y que arrojarán respuestas sobre la estructura de capital de las empresas y su rentabilidad.

Existe el caso de los **indicadores financieros** los cuales agrupan formulaciones y relaciones que permiten un análisis ajustado al comportamiento operativo de las MESE. Los indicadores ayudan a comprender la liquidez a corto plazo, la estructura del capital, la liquidez existente, las fortalezas de la MESE y las rentabilidades derivadas de los recursos disponibles.

A su vez, existen varios tipos de interpretación correctas, las que dependen del criterio del analista. Alguno podría darle más importancia a la rentabilidad empresarial y organizar su interpretación considerando los indicadores de solvencia, liquidez y eficacia; otro, consideraría la solvencia y después analizaría la rentabilidad y finalmente la estabilidad.

Los indicadores se clasifican en cuatro grupos:

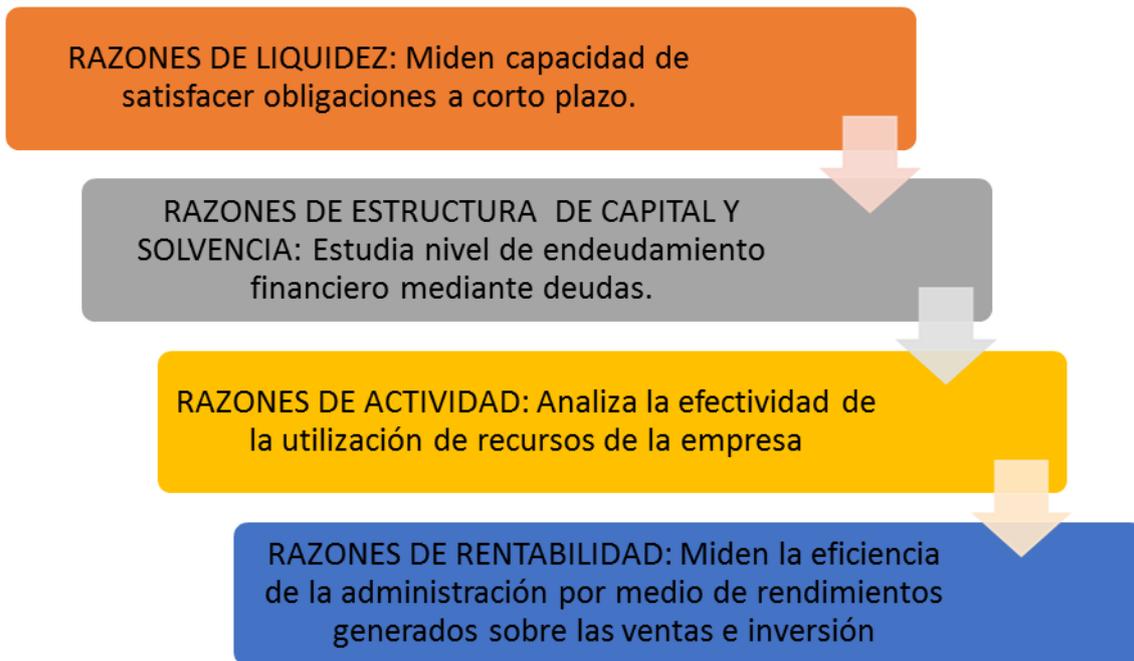


Gráfico 7. Clasificación de los indicadores

Fuente: Harvard Business School, 2009

Los resultados que se deriven del análisis por indicadores financieros se contrastarán con los obtenidos de empresas dedicadas a la misma actividad.

Por otra parte, también pueden emplearse los **ratios**, los cuales como apunta Eslava (2003), son utilizados para medir y evaluar la gestión de la tesorería empresarial y de la generación de la liquidez. A su vez, estos ratios se clasifican en:

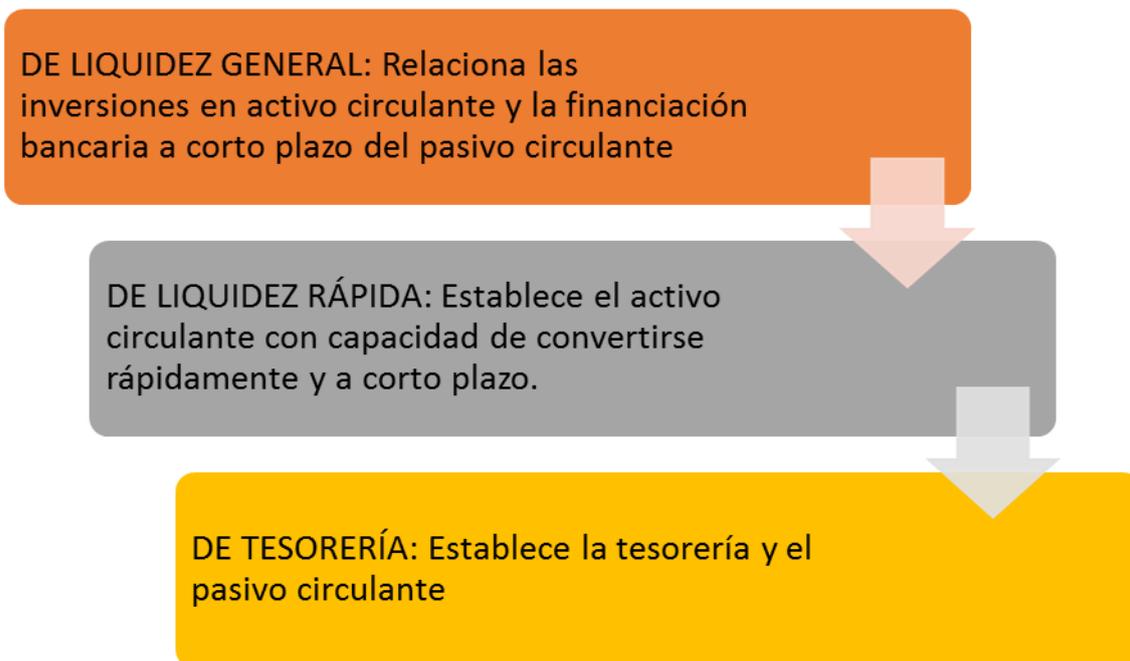


Gráfico 8. Tipo de ratios de liquidez

Fuente. Aching C., 2008

Otras herramientas de evaluación son las siguientes:

- **Razón corriente:**

Como apunta Muller (2004), evalúa la liquidez total de la MESE y señala su capacidad para satisfacer obligaciones de corto plazo.

- **Prueba ácida:**

Compara los activos corrientes de mayor liquidez de la MESE con sus pasivos corrientes, según lo planteado por Muller (2004, pág. 31). Es un indicador más preciso con respecto a las disposiciones inmediatas para el pago a corto plazo. El numerador será capital efectivo en caja y bancos, a lo que se sumarán las inversiones temporales y las cuentas por cobrar. Mientras más pronto se efectúe el recaudo, mayor liquidez tendrá la compañía.

- **Capital de trabajo:**

Perfecciona la interpretación de la razón corriente. “Contablemente tiene dos definiciones: Capital de Trabajo Bruto y Capital de Trabajo Neto” (Tanaka Nakasone, 2005, pág. 210). El primero equivale al Activo Corriente de la compañía, es decir, a las inversiones a corto plazo sobre partidas de bancos, valores bursátiles y cargas diferidas. El Neto sería la diferencia con el Bruto.

- **Intervalo Básico Defensivo:**

Calcula los días que la MESE puede trabajar con los activos líquidos, sin necesidad de recurrir a financiaciones o de ventas.

- **Leverage total:**

Calcula en qué índice está el nivel patrimonial de la compañía en relación a sus acreedores financieros, según lo planteado por Eslava (2003). Los periodos a largo plazo significan un alto riesgo, ya que las fluctuaciones en los ingresos que debiliten su entrada generarían una escasez de liquidez.

- **Capitalización a largo plazo:**

Cuanto más elevados sean los índices del pasivo y la capitalización total, mayor será el riesgo soportado, puesto que un cambio imprevisto que reduzca los ingresos podría poner a la compañía en una situación de falta de liquidez.

- **Nivel de endeudamiento:**

Indica el nivel en el que los acreedores participan sobre el valor de la empresa, e identifica el riesgo financiero que asumen. Barajas (2008) señala que el índice de endeudamiento se calcula a través de la división de los pasivos totales sobre los activos totales. En tal sentido un alto índice significa un alto riesgo para los acreedores.

ESTRUCTURA ESQUEMÁTICA POR CLASES	LIQUIDEZ CORRIENTE				PRUEBA ACIDA			
	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR
A015	3,3172	56,3442	-0,4773	7,0303	2,9436	35,0118	-0,5174	5,9731
A016	4,3114	149,3537	-0,2212	17,4512	3,8389	149,6157	-0,2037	17,0035
A021	2,6318	10,9250	-0,4681	3,5372	2,0236	7,9189	-0,8117	3,0484
A022	3,2256	22,4505	-0,0660	6,2825	2,9441	22,4746	-0,0083	6,3324
A024	3,9146	6,1906	1,5870	2,3022	3,1163	5,6489	1,5278	2,2169
A031	6,5844	225,5711	-0,1858	28,7261	6,2608	225,5714	-0,2255	28,7674
A032	3,2340	101,0349	-0,3567	9,0398	2,3508	102,5702	-0,2843	8,1122

Tabla 8. Indicadores liquidez corriente y prueba ácida a MESE (Agricultura, silvicultura y pesca). Año 2010.

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2010

ESTRUCTURA ESQUEMÁTICA POR CLASES	LIQUIDEZ CORRIENTE				PRUEBA ACIDA			
	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR
G473	3,5280	72,1311	0,0955	7,4112	3,1335	72,1311	0,0415	7,3245
G474	4,5185	234,5588	0,2048	16,3974	3,5052	234,5588	0,0058	15,5228
G475	2,8965	42,2483	0,6687	4,4748	1,8912	42,2483	0,0000	4,1726
G476	3,5041	27,9664	0,5149	4,7243	2,5791	27,9664	0,1542	4,4198
G477	3,7008	196,2949	0,0916	14,3188	2,7493	196,2949	0,0242	13,8357
G478	1,7153	3,5849	0,3238	0,9204	0,8656	2,6265	0,2019	0,6341
G479	5,7952	43,4052	0,2470	12,5323	5,5705	43,4052	0,2470	12,6043

Tabla 9. Indicadores de liquidez corriente y prueba ácida a MESE (Comercio en general). Año 2010)

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2010

ESTRUCTURA ESQUEMÁTICA POR CLASES	LIQUIDEZ CORRIENTE				PRUEBA ACIDA				ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO			
	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR
J581	3,6469	61,9370	0,0224	8,8000	3,4536	61,9937	0,0303	8,7627	0,5850	2,2527	-2,4411	1,2349
J582	3,2145	26,1922	-0,1036	5,5945	2,8721	26,5558	-0,0649	5,2974	0,5614	2,2520	-2,0457	1,2506
J591	2,1905	11,2747	-0,1472	2,8575	2,1437	11,2805	-0,1172	2,8689	0,5289	2,3216	-1,6507	1,2420
J592	4,5197	22,1979	0,2356	6,6951	2,9372	21,8879	-0,4515	4,9093	0,4694	2,3777	-1,7176	1,2644
J601	2,7697	26,4970	-0,5041	4,3379	2,7152	26,5183	-0,4885	4,3348	0,5211	2,5360	-1,8184	1,2305
J602	9,9545	230,2010	-0,0690	43,2549	9,7997	230,2012	-0,0652	43,2841	0,6436	1,8904	-2,6173	1,2438
J611	5,7481	60,8079	-0,3221	12,1254	5,6808	60,8050	-0,4363	12,1473	0,5265	2,2649	-1,9568	1,2651
J612	2,9697	39,5782	-0,2013	6,8530	2,6249	39,6227	-0,1413	6,8688	0,5703	2,1637	-2,1064	1,2591
J613	2,9496	17,2646	-0,2956	5,1815	2,8784	17,2760	-0,2774	5,1900	0,4984	2,2537	-0,8405	1,1802
J619	2,7874	29,7487	-0,6158	4,4007	2,5129	29,8170	-0,5337	4,4075	0,5419	2,3286	-1,7917	1,2484
J620	2,0407	13,7701	-1,1972	2,5978	1,9444	13,8998	-1,1549	2,5739	0,5730	2,3657	-2,1714	1,2208
J631	9,9358	69,1433	0,0364	21,5387	9,7379	66,0769	0,0339	20,9999	0,5332	1,9246	-1,7639	1,2925
J639	1,9355	1,9355	1,9355	0,0000	1,9355	1,9355	1,9355	0,0000	0,3977	0,3977	0,3977	0,0000

Tabla 10. Indicadores de liquidez corriente y prueba ácida a MESE (Información y Comunicación). Año 2010.

Fuente. Superintendencia de Compañías, 2010

ESTRUCTURA ESQUEMÁTICA POR CLASES	LIQUIDEZ CORRIENTE				PRUEBA ACIDA			
	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR
Q861	1,9437	21,3647	-0,7786	3,1290	1,7566	21,5212	-0,6993	3,1060
Q862	1,8992	44,6109	-0,4173	4,6190	1,7042	45,4236	-0,4800	4,3460
Q869	2,3021	31,1643	-0,7193	3,9067	2,1058	31,3550	-0,6796	3,8594
Q871	2,9843	12,6763	-0,5478	5,5257	2,7932	12,2838	-0,5185	5,4298
Q872	5,6438	5,6438	5,6438	0,0000	5,6438	5,6438	5,6438	0,0000
Q889	1,4450	2,4414	0,4486	1,4091	1,4389	2,4414	0,4364	1,4178

Tabla 11. Indicadores de liquidez corriente y prueba ácida a MESE (Atención Salud - Asistencia social). Año 2010.

Fuente. Superintendencia de Compañías, 2010

Los resultados presentados en las tablas anteriores, denominados “Indicadores Financieros NEC 2010” fueron establecidos en base a la información financiera presentada por las MESE agrupadas en la Superintendencia de Compañías. Dicho documento, tal como señala la propia Superintendencia (2011) “está sujeto a un continuo proceso de consulta y revisión” por lo que las sugerencias que puedan derivarse tienen una particular relevancia en el diseño y aplicación de parámetros y estándares que contribuyan al conocimiento real de las MESE.

Se han escogido los indicadores de liquidez corriente y prueba ácida aplicados a las MESE dedicadas a las actividades de agricultura, comercio, información y atención a la salud, debido a que estas son las actividades a las que mayormente se dedican las MESE, tal como se observó en los capítulos anteriores. Es así que se observa que en el año 2010 la liquidez corriente en áreas como la agricultura, la silvicultura y la pesca está entre los 2 y los 6 puntos, lo que se aprecia como un resultado positivo, además de que existiría una relación entre la liquidez corriente obtenida y la prueba ácida, pues aquellas empresas que obtienen un promedio alto en liquidez corriente (6.58) obtienen, asimismo, un promedio alto en la prueba ácida (6.26). Resultados similares se observan en las otras áreas analizadas como son el comercio en general, la información y la comunicación, así como en la atención a salud.

Otras herramientas son:

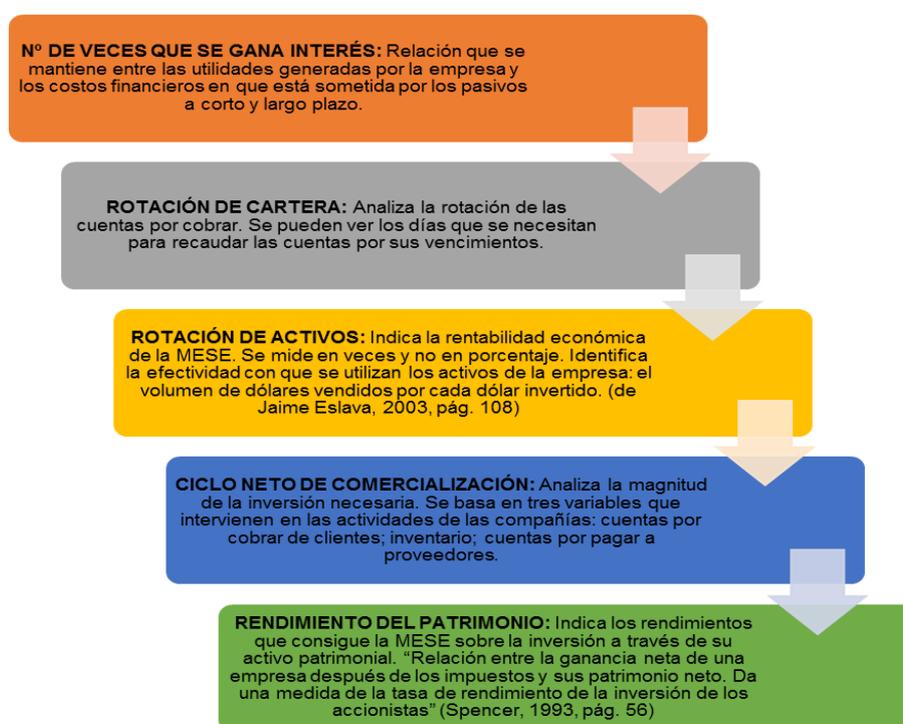


Gráfico 9. Otras herramientas financieras para analizar las MESE

Fuentes. Spencer, 1993 y de Jaime Eslava, 2003

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

La solvencia financiera permite calcular la proporción de ganancias obtenidas a partir de los recursos aportados por la empresa para el desarrollo de su actividad. Consiste en la tasa de ganancias obtenida por unidad monetaria invertida. Miden la capacidad de la MESE para cumplir sus responsabilidades a corto plazo. Una de las principales razones de solvencia es la circulante, donde se relaciona el activo circulante con el pasivo a corto plazo. Determina si existe disposición de nuevos gastos o si se pueden cumplir los plazos a proveedores. Para ello se divide el activo circulante entre el pasivo circulante o pasivo a corto plazo (Nacional Financiera, 2014, pág. 1).

La rentabilidad financiera de la empresa, por su parte, es aquella que da rendimientos óptimos sobre la inversión apoyada por capital financiado. Una rentabilidad ajustada permite a los accionistas alcanzar sus objetivos económicos. A veces, con el fin de diferenciar entre la situación presente y las expectativas que se tienen en tal o cual sector de las MESE, se emplean índices medios de la rentabilidad financiera y del accionista, tal como señala Pérez-Carballo (1998, pág. 241). La rentabilidad financiera evidenciará si las ventas son bajas o altas, y el índice de ganancia por cada unidad invertida. Es posible que aunque existan gran cantidad de ventas o haya ganancias proporcionales, en cuyo caso se tendría que ver el nivel de costos de producción, o el margen de beneficios aplicado.

A continuación se proceden a describir los índices de rentabilidad financiera que se han aplicado a las MESE en el año 2010. Estos datos nos ofrecen una panorámica de la situación, rentable o no, de ciertas compañías societarias:

ESTRUCTURA ESQUEMÁTICA POR CLASES	RENTABILIDAD OPERACIONAL DEL PATRIMONIO				RENTABILIDAD FINANCIERA			
	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR
A011	0,2218	6,2353	-15,8684	1,6169	0,2926	5,8298	-0,8762	1,3334
A012	0,4187	4,6102	-16,1893	1,6641	0,4777	10,2675	-0,9272	1,5150
A013	0,3865	3,8735	-0,9562	1,3534	0,3614	3,8931	-0,8312	1,3604
A014	0,4615	11,0798	-3,3732	1,8395	0,4962	11,0903	-0,6086	1,8139
A015	0,3101	9,4817	-11,9333	1,7280	0,4309	11,3878	-0,8284	1,5189
A016	0,3809	3,3499	-11,2546	1,6932	0,4314	4,2474	-0,9901	1,4347
A021	0,3204	2,9837	-2,3948	1,4604	0,3910	3,0718	-1,0277	1,3774
A022	0,3097	2,2945	-4,3134	1,7059	0,4371	2,9938	-1,1172	1,3725
A024	-0,4274	2,1405	-3,8778	3,1047	0,4434	2,4564	-0,5914	1,7436
A031	0,4782	4,6343	-1,2043	1,4041	0,4682	5,0117	-1,0930	1,4206
A032	0,5661	7,4371	-4,8928	1,5664	0,5874	7,4254	-1,0524	1,5553

Tabla 12. Rentabilidad financiera MESE (Agricultura). Año 2010.

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2010

Se observa que las MESE dedicadas a la acuicultura (A032) tienen una rentabilidad financiera en promedio del 58%, seguidas de aquellas que se dedican a la ganadería (A014) que alcanzan una rentabilidad financiera del 49%. En tercer lugar, las MESE dedicadas al cultivo de plantas perennes llegan a un promedio de rentabilidad financiera del 47%.

ESTRUCTURA ESQUEMÁTICA POR CLASES	RENTABILIDAD OPERACIONAL DEL PATRIMONIO				RENTABILIDAD FINANCIERA			
	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR	PROMEDIO	MÁXIMO	MÍNIMO	DESVIACIÓN ESTÁNDAR
G451	0,3845	3,3667	-1,5067	0,5660	0,4090	1,8920	0,0018	0,3564
G452	0,5430	3,5264	-2,2209	0,6902	0,5503	2,7858	0,0060	0,5516
G453	0,4954	8,1088	-2,1075	0,6545	0,4722	8,1088	0,0014	0,5923
G454	0,4542	2,1148	-1,6048	0,7041	0,5576	2,0729	0,0230	0,5275
G461	0,3198	3,7433	-14,7301	1,8740	0,5728	2,3002	0,0038	0,4817
G462	-0,0254	1,5255	-9,1471	1,7394	0,4554	1,5255	0,0014	0,4150
G463	0,6057	64,3300	-34,8772	4,8991	0,7797	54,4462	0,0013	2,8678
G464	0,5757	21,5409	-4,0650	1,1834	0,5253	11,0404	0,0005	0,6356
G465	0,6048	18,9958	-9,3856	1,1563	0,5912	18,9958	0,0005	0,8435
G466	0,5770	104,7034	-6,7948	3,7158	0,5990	104,7034	0,0006	3,6927
G469	0,4085	5,1866	-5,4786	0,7467	0,4700	5,1689	0,0050	0,4875
G471	0,6689	24,7353	-5,0315	2,1566	0,6886	24,7353	0,0011	2,0278
G472	0,1379	3,9204	-7,2168	1,9221	0,7898	3,9204	0,0453	0,8222
G473	0,4826	5,0431	-0,7655	0,6181	0,4690	2,2672	0,0074	0,4782
G474	0,7806	34,8874	-13,8757	2,8351	0,8154	34,8874	0,0031	2,6368
G475	0,4498	4,5040	-0,9828	0,5629	0,4485	2,4607	0,0039	0,3865
G476	0,5053	4,4369	-0,1324	0,6302	0,4185	1,5745	0,0022	0,3858
G477	0,6449	5,0647	-2,4390	0,7287	0,5723	5,4749	0,0016	0,6062
G478	0,1907	1,5605	-7,8397	1,7589	0,5862	2,3604	0,0106	0,6121
G479	2,4941	16,4693	-0,9637	4,8504	0,7381	1,5590	0,1179	0,5268

Tabla 13. Rentabilidad Financiera MESE (Comercio). Año 2010.

Fuente. Superintendencia de Compañías, 2010

Las MESE dedicadas a la venta al por menor de equipo de información y de comunicaciones en comercios especializados (G474), alcanzan un promedio de rentabilidad financiera del 82%, el más alto, seguidas de aquellas dedicadas a la venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco en comercios especializados (G472) que llegan a alcanzar un promedio de rentabilidad financiera del 79%. Una rentabilidad financiera importante es lograda por las MESE dedicadas a las ventas al por mayor de alimentos, bebidas y tabaco (G463) (78%). Las empresas MESE que tienen un menor promedio de rentabilidad financiera son las dedicadas a la venta de automóviles (G451) que llegan al 41%.

Análisis descriptivo de la evolución por indicador

Apalancamiento:

El apalancamiento será definido para esta investigación como aquella proporción existente entre los fondos ajenos de las MESE con interés fijo y el total de sus capitales (propio y ajeno). Adquiere este nombre en razón que genera un efecto de palanca en los dividendos atribuibles al capital de los accionistas, siempre y cuando dicho capital sea menor que el rendimiento que las MESE han obtenido a partir del capital manejado. Recordando lo postulado por Amat (2003), cuanto mayor es la diferencia, mayor es el apalancamiento y, por ende, mayor la rentabilidad atribuible al capital propio. En tal razón, el apalancamiento, y siguiendo los aportes de Baena (2010), consistiría en el empleo de los recursos económicos, propios o externos, que posibilitan un aumento en la utilidad operacional de las empresas, así como un mayor margen en el ingreso por acción. Incrementar el apalancamiento aumenta los riesgos en las operaciones de las MESE, puesto que origina menor flexibilidad y una mayor probabilidad de caer en la insolvencia, es decir, en no poder cancelar las deudas adquiridas.

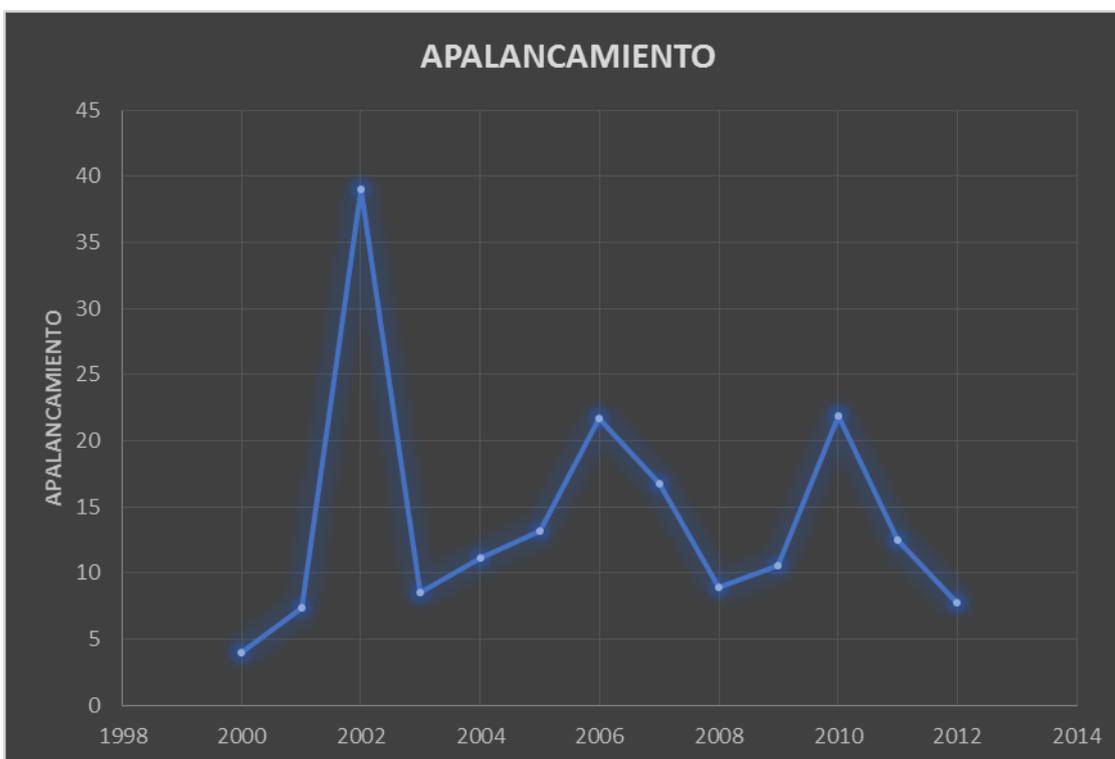


Gráfico 10: Evolución del apalancamiento de las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Los datos presentados en el gráfico precedente nos permite observar tres años en que el apalancamiento en las MESE fue elevado, nos referimos a los años 2002, 2006 y 2010. Los resultados pueden ser analizados desde distintas visiones:

En primer lugar, queda en evidencia que posterior a los años referidos donde se dio un alto apalancamiento, siguieron años de apalancamiento moderado o significativamente menor, lo que puede ser interpretado en el sentido que la responsabilidad y la mesura con que se desenvuelven las MESE ecuatorianas y que será una evidencia constante en el presente análisis, conlleva a que los administradores y accionistas decidan valerse de sus propios recursos y no depender exclusivamente de los fondos ajenos. De manera más precisa se observa que al año de apalancamiento elevado (nunca exagerado, vale aclarar), le siguen tres años de apalancamiento menor (2003, 2007, 2011). Se podría esto relacionar, así mismo, con lo que fuese apuntado en el capítulo correspondiente a las fuentes de financiamiento de las MESE, en que se identificó a las entidades bancarias locales como aquellas que les proveen de crédito y de capital para solventar ciertas inversiones. Considerando que los préstamos otorgados podrían ser a corto y mediano plazo, cabe suponer que las MESE buscan cancelar dichos rubros y valerse de sus propios recursos.

Por otra parte, los años de apalancamiento mayor corresponderían a los instantes de decisión empresarial en que los administradores de las MESE consideraron que era de suma importancia respaldar sus activos en fuentes de financiamiento externas, pues es posible que hayan considerado que ello les permitiría asegurar una rentabilidad financiera futura. En los análisis posteriores, particularmente cuando se realice la correlación entre apalancamiento y rentabilidad financiera podremos constatar la efectividad de esta decisión. Por ahora, se va configurando una imagen de las MESE ecuatorianas caracterizada por la austeridad y la responsabilidad crediticia.

En última instancia, en base a los resultados presentados es factible realizar una proyección basada en el patrón que ha sido identificado en el gráfico anterior, donde a un año de apalancamiento mayor le estarían siguiendo tres años de disminución del apalancamiento. En tal sentido, y dentro del plano de la pura especulación, cabe la posibilidad que para el año 2014 se haya dado un apalancamiento, así mismo elevado.

Apalancamiento financiero:

Por su parte, hablar de apalancamiento financiero, es entenderlo como el cambio porcentual en el ingreso por acción, resultado, a su vez, de un cambio porcentual en la utilidad, pero previo al pago de los intereses e impuestos. Baena (2010) concibe a esta

relación entre el ingreso por acción y el cambio porcentual en la utilidad como una relación elástica.

En tal caso, la utilización del apalancamiento financiero representa la posibilidad de financiar activos fijos sin recurrir al dinero de la operaciones de las MESE actuales. Es importante que se manifieste a un costo fijo máximo, evitando que el costo financiero traspase a la rentabilidad de la inversión, lo que permite aprovechar al máximo las utilidades netas de las MESE; esto es, que estas obtengan financiamiento a una tasa menor al costo de oportunidad, siempre con el objetivo de emplear dichos créditos en un activo que genere mayor rendimiento. Puede ser la compra de maquinaria, vehículos o tecnología. El punto clave que no debe ser olvidado es que el rendimiento de la inversión realizada por las MESE deberá ser siempre mayor al costo generado por el financiamiento.

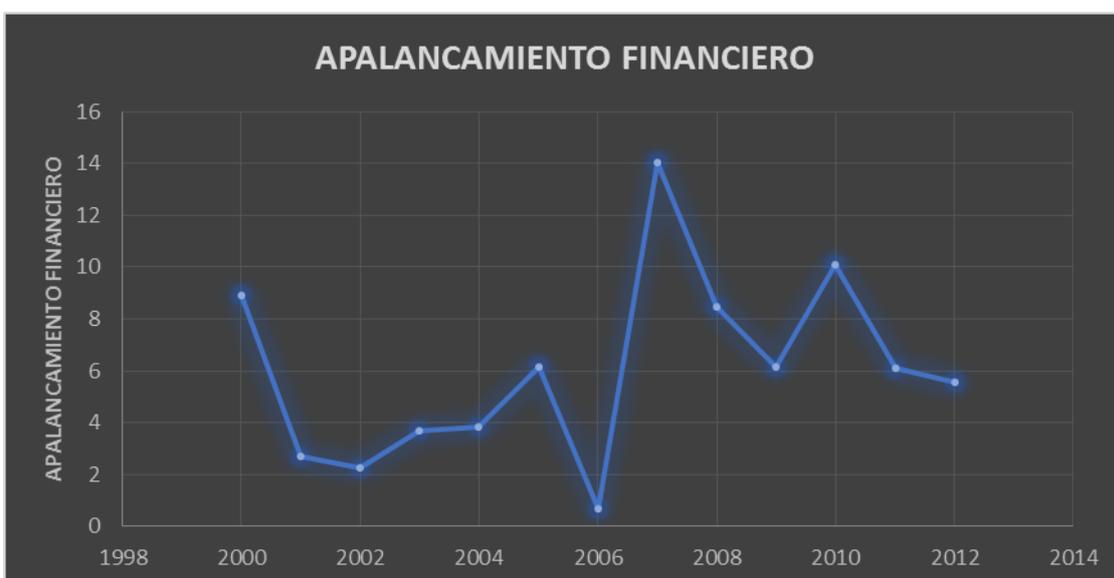


Gráfico 11: Evolución del apalancamiento financiero de las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

La evolución presentada durante el período 2000-2012, permite constatar que existen ciertos años donde el apalancamiento financiero –en comparación con los otros años– alcanza una presencia menor, lo que hace suponer que en los años referidos las utilidades no fueron significativas de tal manera que permitiesen a las MESE aprovechar las ventajas del endeudamiento, pero a su vez, las tasas de interés probablemente tuvieron un efecto adverso.

Conviene recordar que, siguiendo lo planteado por López (1998), el apalancamiento financiero es el efecto producido en la rentabilidad de las MESE posterior al uso de la

deuda al interior de su estructura de financiación. En tal sentido, al usarse mayor deuda se genera un aumento en la rentabilidad sobre los recursos propios, siempre y cuando el coste de la deuda sea menor que la rentabilidad del negocio sobre los activos netos. Sin embargo, en el caso de las MESE ecuatorianas, el apalancamiento financiero alcanzó el 0,6 solo en el año 2006, mientras que en el resto de los años superó el 1, llegando a alcanzar en el año 2007 el 14,04.

Tales resultados pueden ser entendidos como algo positivo si es que se siguen los planteamientos de López (1998), que señalan que sobrepasar el 1 en el ratio de apalancamiento financiero es positivo para las empresas y, por ende, para las MESE. Al respecto, es importante recordar que el apalancamiento financiero está relacionado a la rentabilidad del activo y del patrimonio, reflejándose mayor valor por ingresos en las inversiones o rentabilidad que los gastos o costos de la deuda. Es decir, en todos los años, a excepción del 2006, las MESE ecuatorianas obtuvieron un mayor ingreso por las inversiones realizadas que rentabilidad por los costos de las deudas asumidas.

Endeudamiento del activo:

Para proceder al análisis del endeudamiento del activo es necesario recurrir a Horngreen (2003), quien define a este ratio como la relación existente entre el pasivo total y el activo total. En tal sentido, es un indicador que nos permitirá identificar la proporción de activos que las MESE financian a través del uso de deudas, calculando la capacidad total de pago de las MESE con respecto a sus deudas a corto plazo y largo plazo. Si en el análisis posterior observamos que existen años con una baja razón de deuda, la interpretaríamos como reflejo de cierta seguridad por parte de las MESE analizadas, esto debido a que poseer poca cantidad de pasivos trae consigo reducidas exigencias de cancelación.

Las MESE que estén atravesando por tal situación difícilmente estarán involucradas en problemas financieros, mientras que aquellas otras con una alta razón de deuda podrían verse en dificultades para poder cancelar sus pasivos, principalmente cuando las ventas son reducidas y, por ende, se cuenta con escaso efectivo. Al respecto Horngreen (2003) recomienda no llegar a altos niveles en este ratio, pues como él señala, estaría reflejando que existe un elevado financiamiento por parte de terceros y, a su vez, un elevado apalancamiento financiero y, en tal razón, una reducida libertad financiera. Lo importante de esto es que se evidencia la mutua relación de muchos de los ratios analizados.

La fórmula de cálculo es:

$$\text{Razón de deuda} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo Total}} \times 100$$



Gráfico 12: Evolución del endeudamiento del activo
Elaborado por: Nataly Santillán

Exceptuando el año 2000, en que el endeudamiento del activo fue de 0.58, el resto de los años analizados manifestaron un cierto equilibrio. A esta conclusión se puede llegar si se considera lo establecido por Horngreen (2003), quien planteaba que cualquier deuda inferior a 0,6 puede ser vista como segura para las MESE; en cambio, una superior al 0,8 se halla cercana al alto riesgo. Es decir, no existió año en el periodo analizado en que la deuda sobrepasase los límites establecidos.

Tales resultados permiten destacar un aspecto que será una constante en el presente estudio, y que consiste en la precaución y la cautela con que las MESE ecuatorianas desarrollan sus actividades comerciales y económicas. El financiamiento en este tipo de empresas se realiza con mucho criterio y sin arriesgar en demasía. La autonomía financiera es una de las características que definirían a las MESE, sin que ello signifique que sean organizaciones que no asumen riesgos, sino que lo hacen considerando todas las posibilidades que puedan ocurrir.

Ahora, es importante destacar que la revisión de este ratio de endeudamiento no otorga la información suficiente para poder realizar una apreciación sobre si las MESE atraviesan por una buena o mala situación financiera, sino exclusivamente a que el respaldo de la deuda es más o menos amplio. Al respecto, Massons (2014)

recomienda no hablar de un nivel bueno o malo de endeudamiento, sino de niveles altos y bajos o de mayores o menores capacidades para asumir nuevos endeudamientos.

Endeudamiento patrimonial

Por su parte, el ratio de endeudamiento patrimonial permite calcular el nivel de compromiso del patrimonio con respecto a los acreedores de las MESE. Se resumiría en que por cada dólar invertido en Patrimonio de la empresa, cuánto el acreedor de la misma ha invertido. Su cálculo se realiza de la siguiente manera:

$$\text{Ratio de Endeudamiento Patrimonial} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}} = \frac{D}{E}$$

Tanaka (2005), al respecto señala que este ratio permite adquirir una idea del porcentaje de las inversiones totales de las MESE que se ha financiado a través de deudas de terceros, aunque visto desde una perspectiva distinta. Cuando este ratio es mayor a 1 indica que el financiamiento de terceros será mayor que el financiamiento de los accionistas y que la utilidad que ha ido autogenerando la MESE. A su vez, permitirá evidenciar que -al igual que en el endeudamiento del activo- las medianas empresas analizadas en el periodo poseen una mayor o menor autonomía financiera.

Realizadas estas aclaraciones se procede al análisis respectivo:



Gráfico 13: Evolución del endeudamiento patrimonial

Elaborado por: Nataly Santillán

Recordando que el valor óptimo de este ratio, según la recomendación de Sweet (2011), debe estar comprendido entre el 0,6 y 1,5; las empresas ecuatorianas analizadas y en particular durante el período 2004-2011, en que los indicadores de endeudamiento patrimonial superan los dos puntos, su autonomía financiera estaría seriamente limitada. A esto hay que agregar lo señalado por Tanaka (2005), quien sugería que las MESE, si lo que pretenden es maximizar su utilidad por acción, propenderán a que este ratio sea el mayor posible, tomando en cuenta el costo del financiamiento y su capacidad de pago. En base a lo expuesto, dos exigencias gravitan alrededor de las MESE analizadas, por una parte, que si ellas pretenden obtener utilidades o ganancias necesariamente deberán pensar en incrementar su ratio de endeudamiento patrimonial, aunque ello signifique un mayor riesgo, situación no muy adecuada para las MESE ecuatorianas que, como se ha apuntado reiteradamente, no se encuentran muy cómodas asumiendo riesgos excesivos. Aquí asoma la segunda condicionante, según la cual en aquellos años (2004, 2008, 2010) en que las MESE alcanzaron un alto nivel de endeudamiento patrimonial su autonomía financiera se vio seriamente limitada.

Rentabilidad financiera

También se la conoce como rentabilidad de los fondos propios, y mide el rendimiento alcanzado por aquellos capitales propios, independientemente de la distribución del resultado. Sus resultados están más próximos a los intereses y necesidades de dueños y accionistas que los derivados de la rentabilidad económica, por lo que no hay que confundir ambos términos. Es una medida de rentabilidad más próxima o cercana a los propietarios y accionistas que la rentabilidad económica, razón por la cual su maximización es prioridad para los administradores y funcionarios que laboran en las MESE. A continuación se realiza un breve análisis a la evolución de este indicador entre las MESE durante el período 2000-2012.



Gráfico 14: Evolución de la rentabilidad financiera

Elaborado por: Nataly Santillán

Los años 2003, 2009 y 2011 se destacan por el hecho que las empresas obtuvieron una rentabilidad financiera mayor. En primera instancia, tales resultados se relacionan con el alto apalancamiento alcanzado por las MESE en los años anteriores. A su vez, en los años 2000 y el 2002 la rentabilidad financiera es menor, aunque ello no conlleva a que hayan alcanzado valores insignificantes.

Es significativo que el año 2009, cuando también se alcanzó un apalancamiento menor, presente una rentabilidad financiera mayor en comparación a todo el período estudiado. En ese mismo año se fijaron restricciones a las importaciones, según registra la prensa de aquellos años (Diario El Universo, 2009). Estas no trajeron consigo una reducción en el volumen de importaciones, que era uno de los fines para la aplicación de las medidas arancelarias. Estos resultados son importantes considerarlos, pues podrían tener relación con la mayor rentabilidad financiera. Acaso, las medidas influyeron en los mejores resultados en rentabilidad financiera de aquellas MESE que se dedican a la producción de productos nacionales.

Rentabilidad neta del activo:

Ratio financiero de rentabilidad con una gran importancia para el estudio del desempeño económico y operativo de una MESE. Incluye los indicadores financieros principales, y busca determinar el nivel de eficiencia de las MESE en la utilización de sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital (apalancamiento

financiero). Las variables que intervienen en este ratio son: el margen de utilidad neto en ventas, el uso eficiente de sus activos fijos (totales) y el multiplicador del capital.

Las MESE requieren de ciertos activos para su operación, estos pueden ser solo financiados a través de dos mecanismos: por medio de los aportes de los accionistas y a través de créditos externos. Su cálculo:

$$\text{Rentabilidad neta del activo} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo Total}}$$

La evolución de este ratio financiero es analizada a continuación:



Gráfico 15: Evolución de la rentabilidad neta del activo

Elaborado por: Nataly Santillán

En relación a la rentabilidad neta del activo durante el periodo 2000-2012, se destacan los resultados en dos años particularmente: el 2006 y el 2010. Durante el año 2006 se alcanzan los puntos más bajos, mientras que en el 2010 alcanzan su nivel más alto. Es indispensable recordar que durante el año 2006 también se alcanzó un bajo nivel de apalancamiento financiero; en tal sentido, habrá que recordar que dicho ratio se emplea por las MESE con el objetivo de incrementar la rentabilidad esperada del capital propio. De ahí que pueden interpretarse los actuales resultados como una muestra fehaciente de que un menor apalancamiento conlleva a una menor rentabilidad de los activos.

Al contrario, la mayor rentabilidad de los activos en el año 2010 se puede interpretar bajo dos perspectivas: en primer lugar, considerando que el apalancamiento financiero

en dicho año tuvo una cierta elevación, lo cual estaría influyendo en la rentabilidad de las MESE. Esto podría sustentarse con los aportes de Amat (2003), quien refería que el apalancamiento financiero es una herramienta empleada por las MESE con el fin de alcanzar una maximización de las utilidades netas por efecto de los cambios en las Utilidades de operación de una empresa. Como se observa en base a los resultados presentados en el gráfico anterior, el año 2010 manifiesta un apalancamiento financiero positivo, ya que la tasa de rendimiento alcanzada sobre los activos de las MESE, es mayor que la tasa de interés cancelada.

A más de esto, el año en cuestión fue de recuperación de la economía nacional, ya que como se apuntaba en un análisis anterior había ocurrido una crisis a nivel internacional por la caída en el precio del petróleo y otros factores, tal como lo refería un estudio realizado por la CEPAL (2010). En tal sentido, la rentabilidad alta de los activos del año 2010 correspondería, así mismo, a dicha recuperación económica a nivel general. Lo interesante del asunto es que las MESE todavía están sujetas a los vaivenes económicos, y las decisiones en materia política económica les afectan significativamente.

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

La rentabilidad de las compañías MESE puede ser interpretada por el mercado como una señal positiva que haga atractiva su inversión para nuevos accionistas que pueden consolidar aún más su estructura capital. Como apunta Díaz:

Una de las principales decisiones financieras de la empresa es la relativa a la estructura de capital. Esta decisión trata de determinar la proporción que deben guardar las distintas fuentes de recursos que la organización utiliza para financiar sus inversiones. Como cualquier otra decisión financiera, la determinación de la estructura de capital debe contribuir al logro del objetivo planteado por la dirección financiera, esto es, genéricamente crear valor para los accionistas, aumentar el valor de la empresa; o en términos más operativos lograr una combinación óptima entre rentabilidad y riesgo. (2006, pág. 153)

Con esta toma de decisiones, por consiguiente, la política financiera de una empresa del capital importante de una MESE, puede producir una rentabilidad a corto plazo, pero se ha de observar la posibilidad de un riesgo económico a medio y largo plazo, dado que todo crecimiento sobre el riesgo financiero produce un incremento del endeudamiento y de los gastos y puede incidir en ese medio-largo plazo en los niveles

de rentabilidad. Por tanto, no se puede incrementar la rentabilidad financiera o de los accionistas, sin incrementar el margen de riesgo.

El riesgo financiero vendrá de la variabilidad del Beneficio Neto. Es el riesgo que deben asumir los accionistas propietarios del capital social, como resultado de las políticas financieras de la gerencia, y que tiene una incidencia directa sobre el pasivo, dado que a mayor deuda, mayores gastos (intereses, comisiones) y disminuirá el Beneficio Bruto.

1	ACTIVO	12.647.772.368
2	PASIVO	7.909.170.693
20104	OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	631.279.891
3	PATRIMONIO NETO	4.738.601.674
301	CAPITAL	1.480.754.133
306	RESULTADOS ACUMULADOS	1.265.093.405
30601	GANACIAS ACUMULADAS	1.202.342.196
30602	(-) PÉRDIDAS ACUMULADAS	(562.128.461)
307	RESULTADOS DEL EJERCICIO	399.051.099
30701	GANANCIA NETA DEL PERIODO	644.130.058
30702	(-) PÉRDIDA NETA DEL PERIODO	(245.117.228)
NRO CIAS		5.995

CUENTAS / ACTIVIDAD ECONÓMICA	AGRICULTURA Y PESCA	INDUSTRIAS	CONSTRUCCIÓN	COMERCIO	TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO
ACTIVO	1.566.905.492	1.594.917.241	896.153.926	3.131.900.427	660.484.932
PASIVO	940.482.980	1.072.143.453	698.417.352	2.191.062.712	453.065.784
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	65.772.076	98.450.862	46.012.457	190.143.861	20.515.172
PATRIMONIO NETO	626.422.512	522.773.788	197.736.574	940.837.715	207.419.148
CAPITAL	132.316.052	118.757.929	26.045.462	155.838.400	44.408.852
RESULTADOS ACUMULADOS	221.717.513	176.127.527	45.966.172	315.165.762	72.019.957
GANACIAS ACUMULADAS	89.591.635	116.829.777	60.270.805	301.441.308	53.619.520
(-) PÉRDIDAS ACUMULADAS	(142.038.254)	(55.550.924)	(58.872.799)	(97.588.797)	(29.284.475)
RESULTADOS DEL EJERCICIO	34.131.697	52.175.669	13.148.271	98.030.613	21.575.572
GANANCIA NETA DEL PERIODO	79.561.899	73.058.071	38.741.601	150.917.679	34.435.789
(-) PÉRDIDA NETA DEL PERIODO	(45.430.202)	(20.882.403)	(25.593.330)	(52.952.885)	(12.832.667)

Tabla 14. Total de activo, pasivo, patrimonio neto y capital de las MESE, año 2013

Fuente. Superintendencia de compañías, 2013

Las compañías medianas societarias por su importancia, emiten instrumentos de endeudamiento importantes, dirigiéndolas hacia la inversión de nuevas compras y nuevos proyectos, pero contra mayor sea la rentabilidad de esas inversiones menor serán los instrumentos de deuda que se utilicen. En el gráfico anterior se observa que las MESE dedicadas al Comercio (hay que recordar que esa era la actividad mayoritaria a la que se dedicaban las MESE) poseen un activo de más de 3 mil millones de dólares, frente a un pasivo de 2 mil millones, lo que conlleva a que tengan un patrimonio neto de \$940.837.

Análisis de correlación entre estructura de capital y la rentabilidad de las MESE:

Una correlación tiene por objeto analizar el nivel de asociación entre varias variables, arrojando coeficientes que permitan evaluar la dependencia mutua entra las variables.

Correlación Apalancamiento – Rentabilidad Financiera:

Un análisis comparativo entre los ratios de apalancamiento y los de rentabilidad financiera durante el período económico 2000-2012, obliga a tomar en cuenta los apuntes de Pampillón *et al* (2009), quien señalaba que a mayor ratio de apalancamiento, mayor será la rentabilidad financiera de las MESE. (2009, pág. 232)

Tabla 15: Correlación apalancamiento-rentabilidad financiera

AÑO	APALANCAMIENTO	RENTABILIDAD FINANCIERA
2000	3,98119631	-0,186
2001	7,37576144	0,227
2002	39,0025598	0,172
2003	8,55235484	0,662
2004	11,1481444	0,353
2005	13,1701846	0,338
2006	21,6821454	0,302
2007	16,7188072	0,460
2008	8,90527453	0,429
2009	10,555569	0,841
2010	21,9017747	0,459
2011	12,4718945	0,556
2012	7,78896012	0,193

Elaborado por: Nataly Santillán

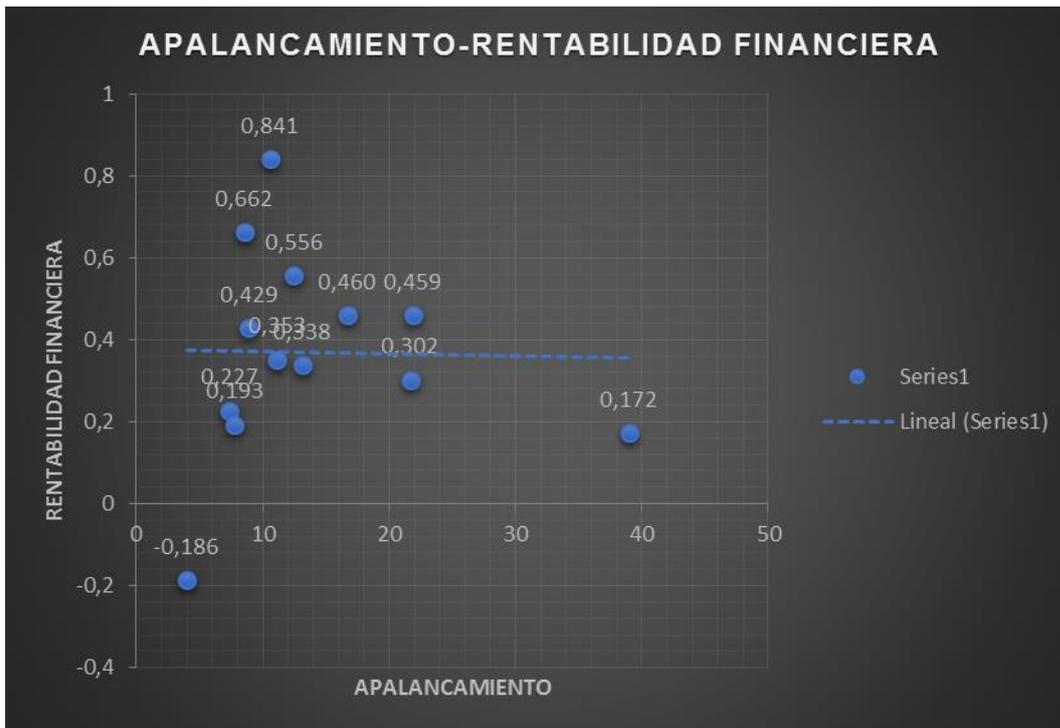


Gráfico 16. Correlación apalancamiento - rentabilidad financiera

Elaborado por: Nataly Santillán

Únicamente durante los años 2002 y 2010 se evidencia que a un año con alto nivel de apalancamiento le continúa uno con alta rentabilidad financiera. Así, al 2002 le sigue el 2003 con una rentabilidad financiera de 0,67 y al 2010, un año con 0,56; no obstante, al ser una situación que no ocurre en todos los casos no se podría establecerse la correlación absoluta, sino que la rentabilidad financiera podría ser resultado de otras causas no evidenciadas en el presente estudio. Podríamos apuntar algunas (solo en el plano de la especulación): el crecimiento sostenido del país, la mayor capacidad adquisitiva de cierta parte de la población, pero solo quedan como indicios. En tal caso, existen datos que en el año 2011 se alcanzó un crecimiento económico del 8,9%, manteniéndose con ello el crecimiento iniciado en el 2010, luego de la crisis en el precio del petróleo.

Por otro lado, donde sí se obtienen indicios de correlación es en aquellos años (2000, 2001 y 2012) donde el apalancamiento y la rentabilidad financiera alcanzaron los índices más bajos de todo el periodo. Se confirma la teoría que señala que si las MESE recurren a poco apalancamiento, su rentabilidad financiera se verá disminuida. Se puede colegir que un alto apalancamiento no conlleva, en todos los casos, a una rentabilidad alta; no obstante, la correlación es más incontrastable en el caso contrario: un bajo apalancamiento sí incide en la rentabilidad de la empresa.

Cabe en este punto considerar la reflexión realizada por López (1998), quien se pregunta: ¿Cuál es el límite –se pregunta (López, 1998)- en la cantidad de deuda que una empresa puede asumir? Podríamos señalar que la solución está supeditada a la capacidad de las MESE y sus directivos y administradores, para realizar una verdadera gestión de endeudamiento, para lo cual se requiere considerar en igualdad de importancia la rentabilidad y el riesgo, esto con el fin de que las decisiones tomadas en asuntos de financiación además de mejorar la rentabilidad de las MESE, resulten viables.

Correlación Rentabilidad Neta del Activo / Endeudamiento de activo:

Tabla 16: Correlación rentabilidad neta del activo – endeudamiento del activo

AÑO	RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO
2000	0,03661289	0,58897364
2001	0,08341903	0,64170335
2002	0,07011679	0,65898667
2003	0,06417382	0,65020759
2004	0,05799544	0,71058075
2005	0,06943344	0,68457667
2006	0,01365954	0,7078993
2007	0,10302635	0,70944645
2008	0,09776797	0,72487198
2009	0,1008784	0,70890261
2010	0,19176932	0,72490217
2011	0,11025009	0,71024664
2012	0,06002962	0,66454369

Elaborado por: Nataly Santillán

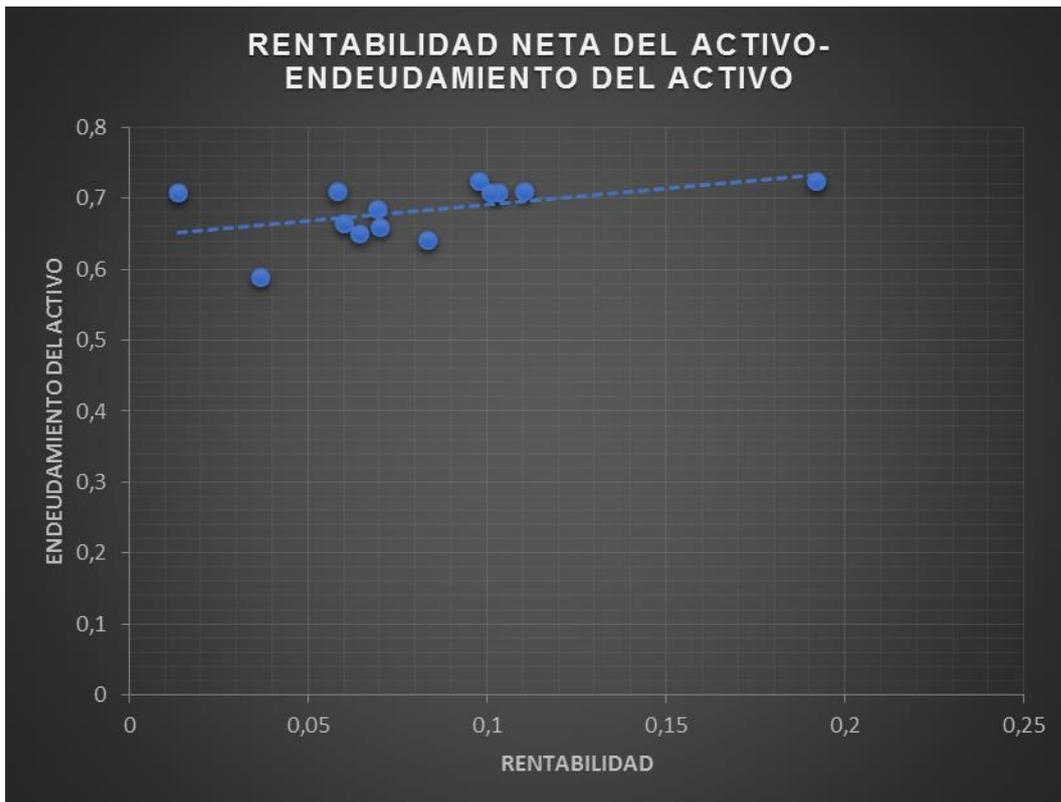


Gráfico 17. Correlación rentabilidad neta del activo-endeudamiento del activo

Elaborado por: Nataly Santillán

En los años en que las MESE se endeudaron mayormente (sin sobrepasar los 0,8 puntos que es el índice recomendado) o en los años en que solicitaron financiación externa, la rentabilidad neta del activo o rentabilidad económica fue mayor. Esto se dio en años como el 2009, 2010 y 2011, donde el crecimiento económico a nivel general en el país, fue acompañado con una mayor apertura por parte de las instituciones financieras privadas y públicas a otorgar créditos a las pequeñas y medianas empresas.

Tabla 17: Correlación Endeudamiento del activo / Rentabilidad Financiera

AÑO	ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	RENTABILIDAD FINANCIERA
2000	0,58897364	-0,186
2001	0,64170335	0,227
2002	0,65898667	0,172
2003	0,65020759	0,662
2004	0,71058075	0,353
2005	0,68457667	0,338
2006	0,7078993	0,302
2007	0,70944645	0,460
2008	0,72487198	0,429
2009	0,70890261	0,841
2010	0,72490217	0,459
2011	0,71024664	0,556
2012	0,66454369	0,193

Elaborado por: Nataly Santillán



Gráfico 18. Correlación endeudamiento del activo – rentabilidad financiera

Elaborado por: Nataly Santillán

En el año 2000¹ se constata un reducido endeudamiento del activo y una reducida rentabilidad financiera. Es más, los ratios de rentabilidad financiera de ese año son los más bajos de todo el período analizado. Así mismo, el endeudamiento del activo podría haber influido en la rentabilidad financiera, lo que se constata si se comparan los resultados del año 2008, donde el endeudamiento del activo fue uno de los más altos de todo el período (0,7), con los resultados del año 2009 en que, a su vez, la rentabilidad financiera obtenida por las MESE fue la mayor de todo el período estudiado. Tales resultados sugieren que un cierto nivel de endeudamiento, manejado con mesura y responsabilidad, incide en la rentabilidad financiera de las empresas.

Correlación Endeudamiento patrimonial / Rentabilidad de los activos:

Tabla 18: Correlación endeudamiento patrimonial – rentabilidad de los activos

AÑO	ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS
2000	1,43293397	0,03661289
2001	1,79098336	0,08341903
2002	1,93243669	0,07011679
2003	1,85883844	0,06417382
2004	2,4551952	0,05799544
2005	2,17034252	0,06943344
2006	2,42347695	0,01365954
2007	2,44170631	0,10302635
2008	2,63467159	0,09776797
2009	2,43527641	0,1008784
2010	2,6350705	0,19176932
2011	2,45121102	0,11025009
2012	1,98101409	0,06002962

Elaborado por: Nataly Santillán

¹ Fecha del tristemente célebre “Atraco Bancario”, que trajo consigo el cierre de muchos bancos y, por ende, que se suspendiesen la entrega de crédito a las MESE ecuatorianas. (Nota de la autora)



Gráfico 19. Correlación endeudamiento patrimonial – rentabilidad de los activos

Elaborado por: Nataly Santillán

En el año 2000, en que el nivel de endeudamiento patrimonial alcanza el 1,4; la rentabilidad de las MESE obtuvo la cifra más reducida de todo el período. Sin embargo, es necesario traer a colación que en el año referido la crisis económica producto de la dolarización, del congelamiento de los depósitos y de los créditos vinculados había alcanzado su nivel más crítico. Es factible suponer la incidencia de esta situación en la rentabilidad financiera de las MESE. A su vez, depender del propio patrimonio para respaldar el financiamiento requeridos por las MESE conlleva a una rentabilidad económica significativa. Cuando se observa el período 2006-2011, se logra constatar el hecho que en aquellos años de mayor endeudamiento patrimonial, las rentabilidades económicas también se ven incrementados.

Correlación Endeudamiento Patrimonial / Rentabilidad Financiera:

Tabla 19: Correlación endeudamiento patrimonial – rentabilidad financiera

AÑO	ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	RENTABILIDAD FINANCIERA
2000	1,43293397	-0,186
2001	1,79098336	0,227
2002	1,93243669	0,172
2003	1,85883844	0,662
2004	2,4551952	0,353
2005	2,17034252	0,338
2006	2,42347695	0,302
-2007	2,44170631	0,460
2008	2,63467159	0,429
2009	2,43527641	0,841
2010	2,6350705	0,459
2011	2,45121102	0,556
2012	1,98101409	0,193

Elaborado por: Nataly Santillán

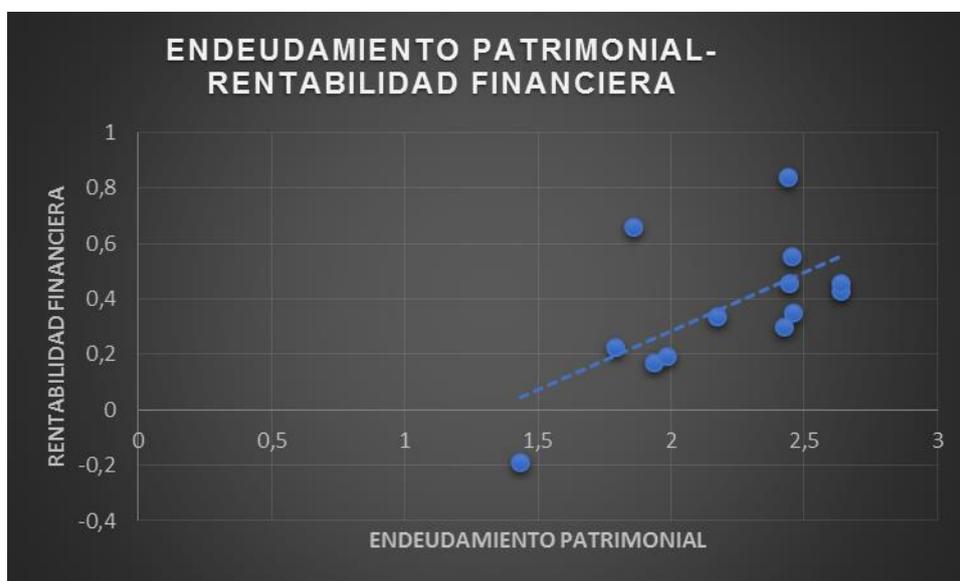


Gráfico 20. Correlación endeudamiento patrimonial – rentabilidad financiera

Elaborado por: Nataly Santillán

Cuando se realiza una correlación entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad financiera, las conclusiones resultan similares. Durante los años 2008 y 2010, en que

las MESE ecuatorianas emplearon los patrimonios de socios y accionistas para respaldar los financiamientos, les siguieron años como el 2009 y el 2011 caracterizados por una rentabilidad financiera, las más alta de todo el período estudiado.

Capítulo III

La gestión financiera en las MESE clasificación CIUU

3.1. Los gestores financieros de las MESE

3.1.1. Perfil de los gestores financieros.

La gestión financiera comprende la adquisición, el financiamiento y la administración de activos, siempre con un propósito detrás. En tal sentido, la función desempeñada por los gestores financieros en relación a la toma de decisiones, puede dividirse en tres áreas principales: “las decisiones de inversión, las de financiamiento y las de administración de los activos” (Van Horne & Wachowicz, 2002, pág. 2)

Tal como plantea Cantalpieira (2010), el enfoque moderno sobre el perfil que debe tener un gestor financiero destaca ciertas características:

- **Discreción:** debido a que tiene bajo su responsabilidad una gran cantidad de información sensible que no debe ser comunicada a terceros.
- **Responsabilidad:** cualidad que es de suma importancia en razón del constante aumento de las regulaciones legales, y de la necesidad que tiene la organización de que las decisiones tomadas por el gestor financiero le agreguen valor económico.
- **Compromiso con la organización y con cada uno de los valores que esta representa:** el gestor financiero estará alineado con la misión, la visión y los objetivos de la empresa.
- **Iniciativa:** el gestor financiero desarrollará acciones proactivas que le permitan adelantarse a los problemas y a los acontecimientos. Es, como señala Cantalpieira (2010), “el arquitecto del futuro de la compañía” (pág. 1).
- **Visión global:** la cual le permitirá familiarizarse con cada una de las funciones de la organización. Su visión será desde una perspectiva integral.
- **Conocimiento y dominio de los sistemas de información internos:** es decir, el gestor financiero debe entender el proceso generador de la información de la empresa y cómo éste fluye a los distintos departamentos o áreas.
- **Comunicación:** el gestor financiero requiere de efectivas técnicas de comunicación para la importante tarea de negociar con las entidades financieras.

- Capacidad analítica: el gestor financiero tendrá la capacidad de prever y analizar el futuro en un entorno siempre dinámico y muchas veces complejo.
- Creatividad: en razón de que el entorno es siempre cambiante y competitivo se vuelve indispensable que el gestor financiero maneje las situaciones que se le presentan de manera creativa y original.

Cada una de estas cualidades son solo una síntesis de muchas más que el gestor financiero debe poseer; sin embargo, en la vida real las características de los gestores financieros se constituyen de acuerdo a las situaciones que se puedan ir presentando, por lo que una de las cualidades que más habría que resaltar de dicho funcionario es su capacidad de iniciativa, la misma que fue apuntada anteriormente.

En el caso del presente estudio se han considerado los resultados obtenidos en base a una encuesta dirigida a seis gestores financieros de Medianas Empresas Societarias del Ecuador. Estas empresas están ubicadas en las ciudades de Machala, Santa Rosa y Santo Domingo y dentro de la categorización CIU y de su estructura esquemática por clases pertenecen al literal G4630.41 que son las empresas dedicadas a la venta al por mayor de camarón y langostinos. A continuación se procede a describir y analizar la información obtenida.

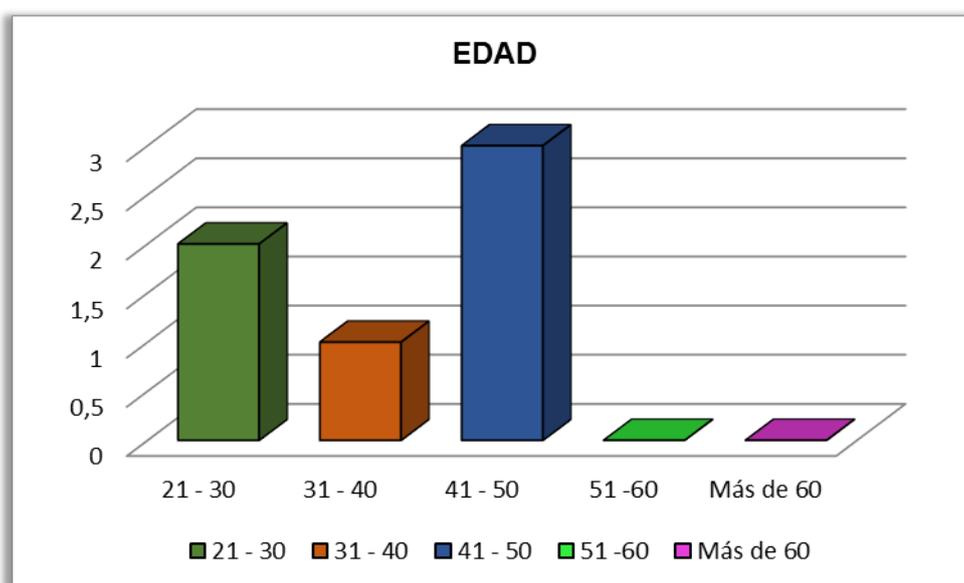


Gráfico 21. Edad de los gestores financieros

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

En primer lugar, se observa que las edades de los gestores financieros están comprendidas entre los 20 y los 50 años de edad. Se puede apuntar, en tal sentido, que la madurez es la primera característica de los gestores encuestados. Se observa que el 50% de los participantes están en la franja de los 41-50 años de edad. Cabe interpretar esto en razón que las empresas requieren contar con gestores financieros donde se aúnen aspectos como la experiencia y la juventud.

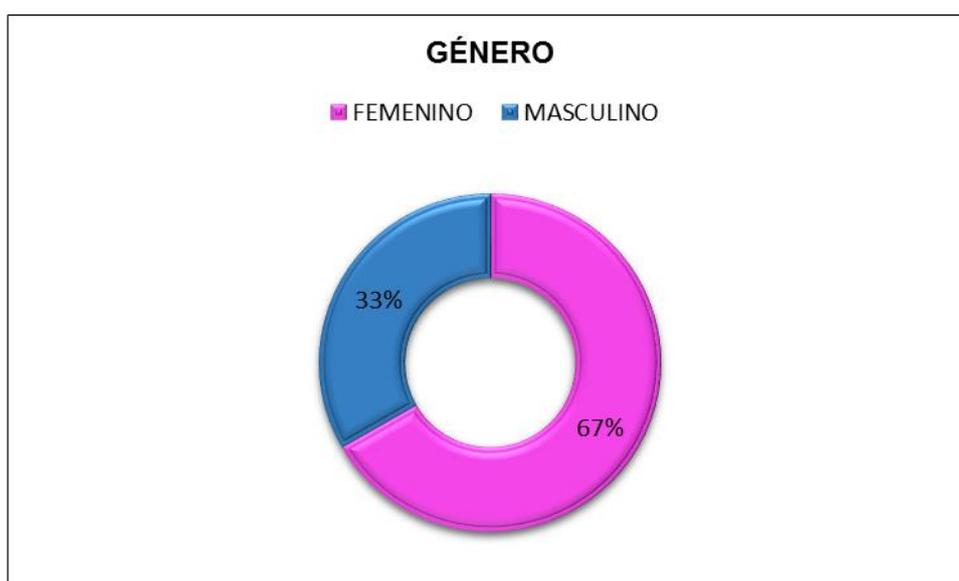


Gráfico 22. Género de los gestores financieros

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Con respecto al género, se observa que el 67% mayoritario es ocupado por el género femenino. No obstante esta diferencia porcentual no tiene mayor relevancia en los asuntos financieros, pues, tal como señala Nadred (2009), no se ha demostrado diferencias significativas entre las decisiones financieras tomadas por hombres o por mujeres.

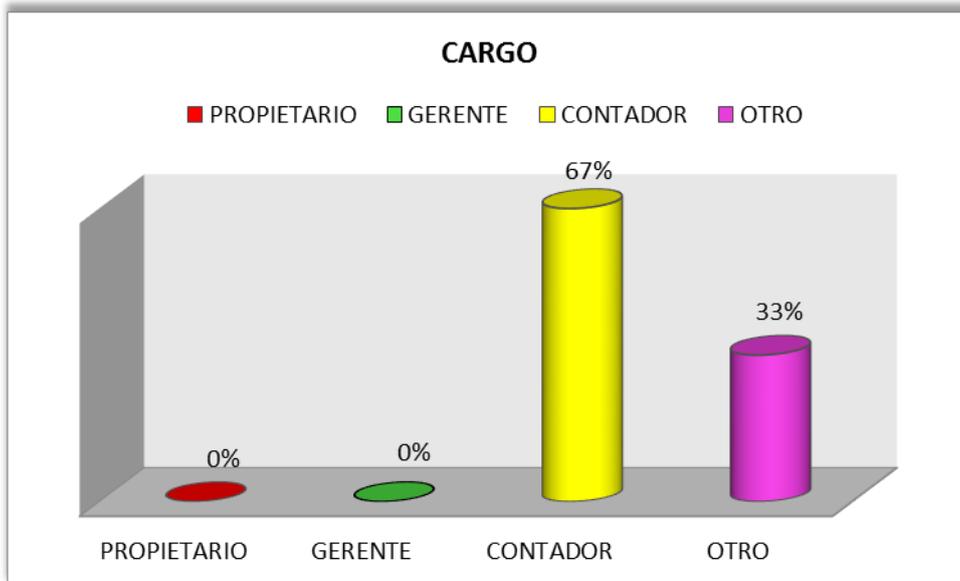


Gráfico 23. Cargo de los gestores financieros

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Mayor relevancia tiene el hecho que los responsables de tomar las decisiones financieras, en el 67% de los casos son los contadores de las empresas. Al respecto es factible suponer que al ser las funciones de los contadores más tendientes hacia el control de las entradas y salidas de capital y, por ende, a evitar por todos los medios los riesgos resultantes de cualquier transacción financiera o económica, sus decisiones podrían caracterizarse por la medida y no por asumir riesgos. Esto será constatado en el transcurso de este análisis.

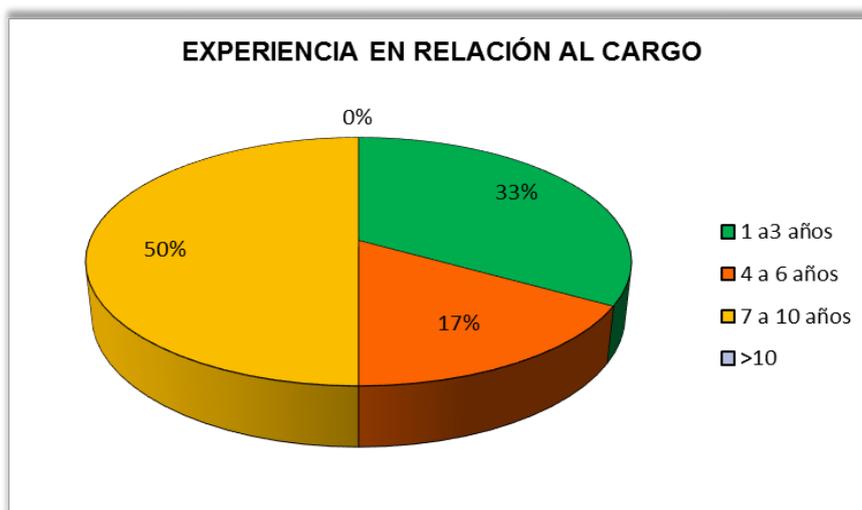


Gráfico 24. Experiencia de los gestores financieros en relación al cargo

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Con respecto a la experiencia de los gestores financieros con respecto a su cargo, se observa que el 50% de los encuestados están en la franja entre los 7 a 10 años. Es un tiempo que permite a los responsables de la gestión adquirir los conocimientos indispensables para tomar las mejores decisiones y para afianzar su involucramiento con los objetivos y valores de la entidad.

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



Gráfico 25. Experiencia profesional de gestores financieros

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Es importante destacar que el mayoritario 83% de los gestores financieros participantes posee una formación universitaria, lo que dice mucho de las herramientas contables y administrativas con las que cuentan. La formación académica provee de los conocimientos técnicos, contables y financieros que, junto con la experiencia, permiten a los gestores financieros tomar las mejores decisiones y desempeñar adecuadamente las funciones para las que fueron contratados.

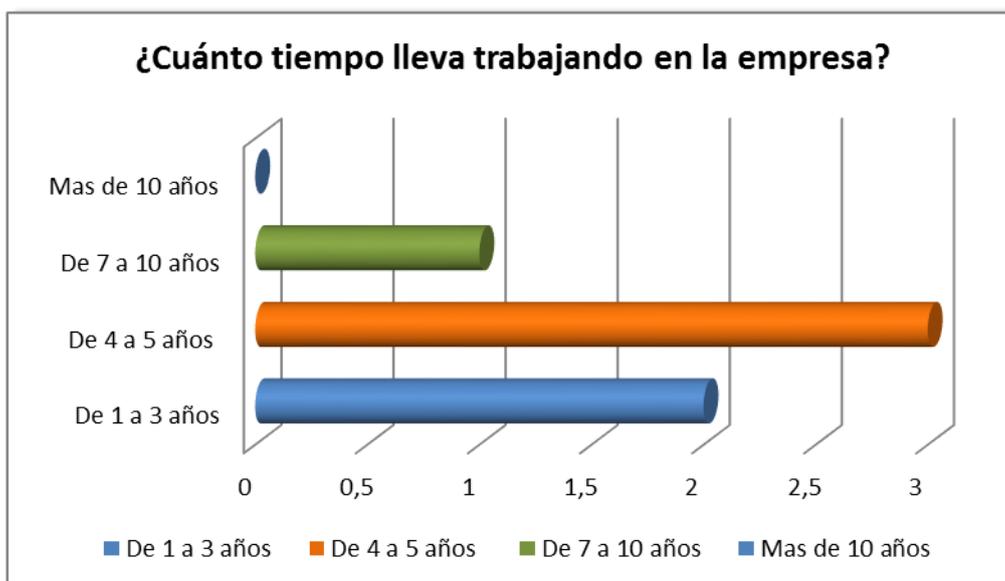


Gráfico 26. Tiempo de trabajo de los gestores financieros en la empresa

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

La formación académica debe necesariamente aliarse con la experiencia, tal como se planteó en el análisis anterior. De ahí que es importante observar que el 50% de los gestores financieros encuestados llevan entre 4 a 5 años trabajando en la MESE actual. No obstante, también es un porcentaje destacado el 33% que lleva menos de 3 años trabajando en la empresa. Al respecto, es importante destacar que llevar cierto tiempo trabajando en la empresa les permite a los gestores financieros identificar aquellos momentos en los que es oportuno acceder a financiamiento y aquellos otros en que no. Aunque exista un porcentaje significativo de gestores que tienen menos de 3 años, el dedicarse exclusivamente a los aspectos financieros, otorga un conocimiento de la realidad económica adecuado.

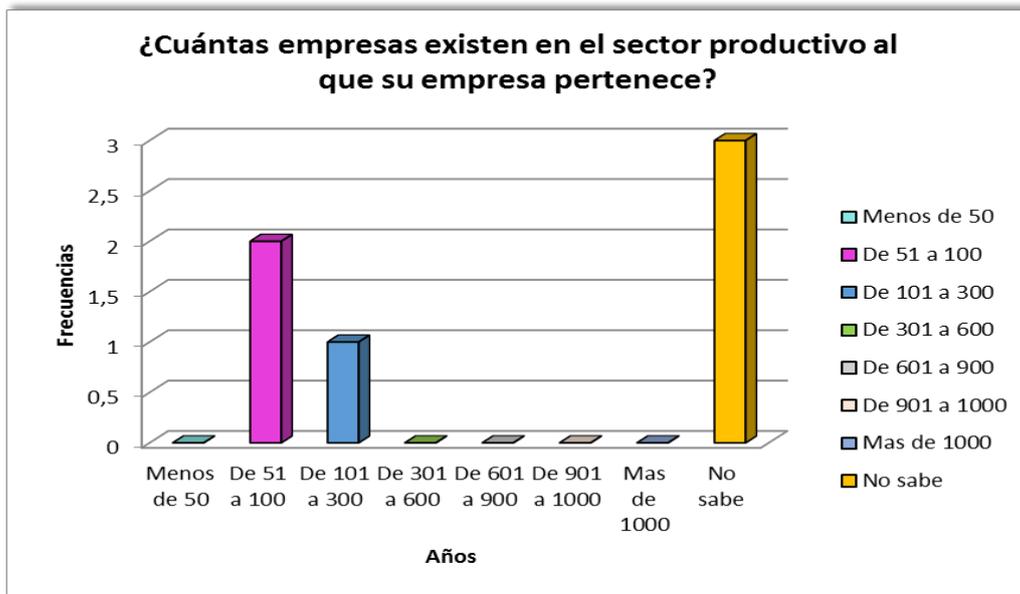


Gráfico 27. Número de empresas que existen en el sector productivo

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

En base a la observación del gráfico anterior se puede constatar un alto nivel de desconocimiento por parte de los gestores financieros con respecto a la competencia. Es así que el 50% desconoce el número de empresas que existen en el sector productivo en el que sus empresas se desempeñan. Situación problemática, pues las decisiones financieras deben sustentarse en el análisis no solo de la realidad interna de la empresa, sino considerando el entorno en el cual esta se desenvuelve. El no tomar en cuenta la situación por la que están atravesando otras empresas del sector comercial y productivo al que pertenecen las empresas, abre la posibilidad de tener una visión parcial e incompleta de la realidad y, por ende, a tomar malas decisiones financieras.

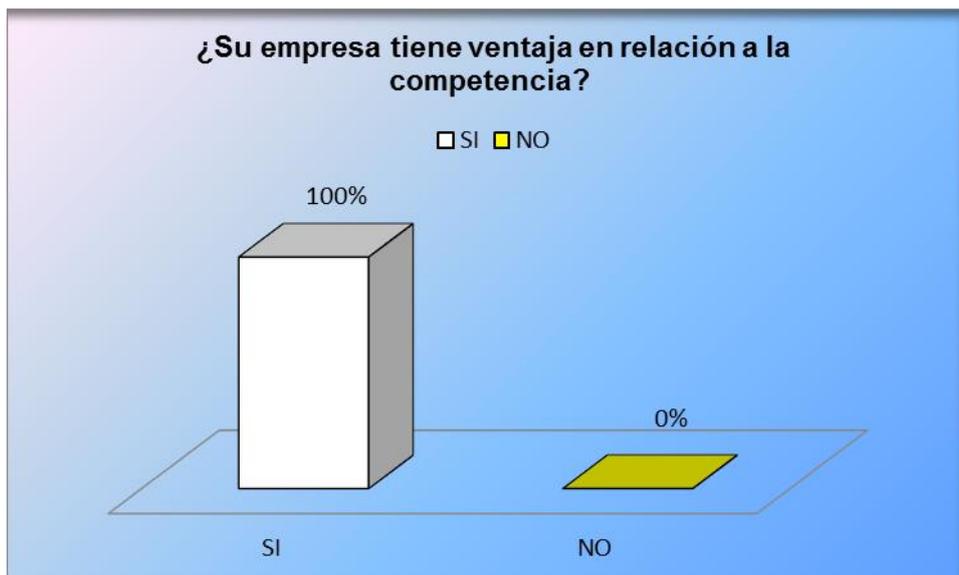


Gráfico 28. Ventajas de las empresas en relación a la competencia

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

De ahí que se evidencia cierta contradicción entre los resultados que se presentan en este gráfico y los que fueron analizados con anterioridad, pues cómo puede señalarse a ciencia cierta que nuestra empresa posee ventajas en relación a la competencia si previamente se ha afirmado, en un porcentaje significativo, que se desconoce el número de empresas existentes en el sector. En tal sentido, cabe interpretar estos resultados como una actitud positiva de los propios gestores hacia las actividades desempeñadas por las empresas donde se desempeñan y no como una afirmación sustentada en la realidad.

Tabla 20. La mayor ventaja de la empresa en relación a la competencia

¿Cuál es la mayor ventaja en relación a la competencia?						
Código	Calidad	Experiencia	Únicos en el sector	Participación en el mercado	Ninguna	TOTAL
Frecuencia	1	2	1	1	1	6
Porcentaje	17%	33%	17%	17%	17%	100%

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán



Gráfico 29. La mayor ventaja de la empresa en relación a la competencia

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

No obstante, al ser encuestados sobre aquel aspecto por el que su empresa sobresale frente a la competencia, el 33% destacó a la experiencia, mientras que la calidad, su participación en el mercado, y ser únicos en el sector fueron destacados por el 17% de los encuestados. Es importante que sea la experiencia un aspecto destacado pues es justamente ella la que otorga a la empresa y a sus gestores financieros las herramientas necesarias para tomar decisiones sustentadas en las necesidades habituales de las empresas.

3.2. El financiamiento de las MESE

3.2.1. Las fuentes de financiamiento.

Las fuentes de financiamiento refieren a la consecución de recursos por parte de las empresas para la operación o para ejecutar proyectos nuevos y especiales. Más allá de la fuente en que se originan estos recursos o el objetivo que se persigue alcanzar, “el simple hecho de conseguir fondos nuevos o generarlos en forma adicional” (Haime Levy, 2004, pág. 118), se constituye un financiamiento. Cuando se habla de consecución de recursos, se está haciendo referencia a la incorporación de aquellos al flujo de efectivo operacional de las MESE, adicionalmente a los recursos producidos

por sus operación habituales, por lo que es necesario diferenciar entre aquellos recursos que se aplicarán a la operación de los que serán destinados a un proyecto específico.

Es necesario destacar que una aportación de capital por parte de los accionistas es para la MESE un financiamiento, o recibir un crédito bancario. En ambos casos habrá un tratamiento distinto por ser “aportación de capital por un lado, y pasivo en el segundo caso” (Haime Levy, 2004, pág. 119). Asimismo, los recursos económicos en las MESE son limitados, de ahí que es importante contar de forma invariable con nuevos fondos que contribuyan a fortalecer la estructura y respalden los nuevos proyectos e, incluso las operaciones normales de las organizaciones. Esto permite evitar estancamientos en el desarrollo o provocar la desaparición de la MESE, pues es sabido que una empresa que no crece al menos a ritmo similar que la industria o mercado en el que se desarrolla está destinada a quebrar en el mediano o largo plazo. (Haime Levy, 2004).

En el caso de las MESE investigadas en el presente estudio, las encuestas aplicadas a los gestores financieros permiten identificar ciertos aspectos relacionados a las fuentes de financiamiento de estas empresas y del uso que hacen de ellas.

Tabla 21. Fuentes de financiamiento benefician a las PYMES

¿Las fuentes de financiamiento que existen en el mercado benefician y son suficientes para las PYMES?						
Código	Totalmente de acuerdo	De acuerdo	Algo en desacuerdo	Totalmente en desacuerdo	No contestó	TOTAL
Frecuencia	1	3	1	0	1	6
Porcentaje	17%	50%	17%	0%	17%	100%

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Según las respuestas emitidas por los gestores financieros encuestados, el 67% estaría de acuerdo o totalmente de acuerdo con respecto a los beneficios que para las MESE tiene el contar con fuentes de financiamiento. Es importante destacar la relevancia que los encargados de optar por crédito o inyecciones de capital le otorgan al financiamiento empresarial. Y aunque estos resultados no están indicando que se hará uso de las fuentes de financiamiento, necesariamente, sí permiten evidenciar que estas son una posibilidad considerada por los gestores.

Tabla 22. Instituciones financieras donde existe mayor viabilidad de acceso al crédito

¿En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad de acceso al crédito?					
Código	1	2	3	4	TOTAL
	Banca Publica	Banca Privada	Coop. de ahorro y crédito	Mutualistas	
Frecuencia	0	4	2	0	6
Porcentaje	0%	67%	33%	0%	100%

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Como se observa en la tabla anterior, las entidades financieras que se considera ofrecen mayor viabilidad para otorgar créditos, siguen siendo las tradicionales: la banca privada y las cooperativas de ahorro y crédito, estas últimas cada día escalando posiciones entre la preferencia de las pequeñas y medianas empresas. Sin embargo, hay que entender que, en realidad, son las únicas que tienen la potestad legal para ofrecer créditos a las personas naturales o jurídicas.

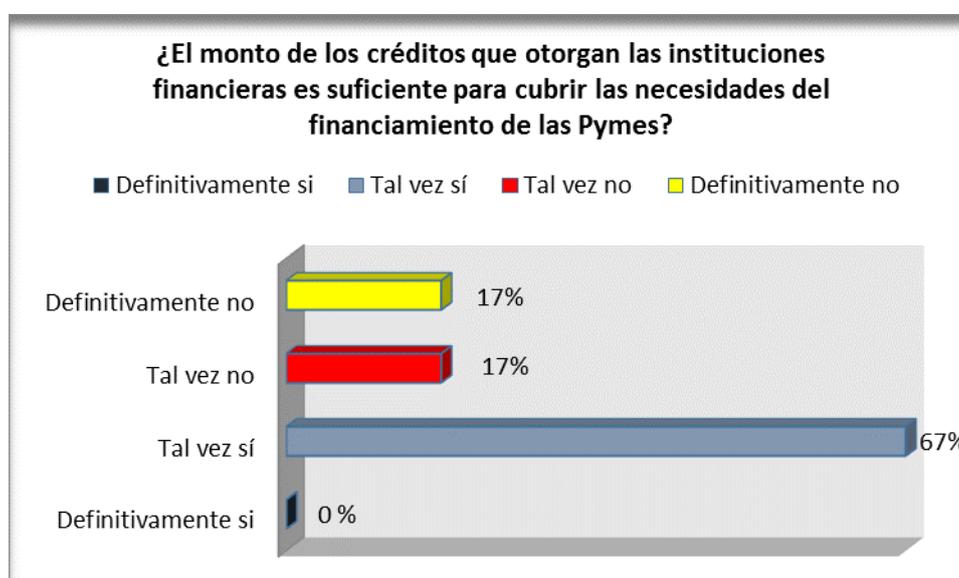


Gráfico 30. Monto de crédito suficiente para cubrir necesidades

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Pero de poco sirve contar con financiamiento si es que los montos otorgados por la entidades financieras no cubren las expectativas o necesidades operativas que tienen las MESE. En el caso de las empresas investigadas, parece que en su mayoría (67%)

consideran que los montos de los créditos son los adecuados. Sin embargo, no hay que desdeñar aquellas respuestas que abren la posibilidad a que los montos no sean los necesitados por las MESE, pues así lo consideran el restante 33%. En muchos casos las políticas crediticias de las entidades financieras no concuerdan con los objetivos y requerimientos de las empresas, o puede darse también el caso que los criterios financieros de los funcionarios de las entidades bancarias o cooperativas son diferentes, y posiblemente más apropiados, que los gestores financieros de las propias empresas o que sus directivos.

Tabla 23. Accesibilidad de los requisitos solicitados por las instituciones financieras

Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:					
Código	1	2	3	4	TOTAL
	Muy accesible	Medianamente accesible	Poco accesible	Inaccesible	
Frecuencia	1	4	1	0	6
Porcentaje	17%	67%	17%	0%	100%

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

A su vez, la accesibilidad es un aspecto de suma importancia que consideran los gestores financieros al momento de optar por tal o cual entidad otorgadora de crédito, y por lo que se observa en la tabla anterior, el mayoritario 67% considera que los requisitos son medianamente accesibles, seguido del 17% que los ve como poco accesible. Se evidencia con esto que la percepción de los gestores financieros es que las facilidades que las entidades financieras proporcionan al momento de otorgar un crédito no son suficientes, por lo que sería recomendable que estas entidades considerasen flexibilizar requisitos, tiempos de aprobación, así como desarrollar procesos de acercamiento a los potenciales usuarios de financiamiento.

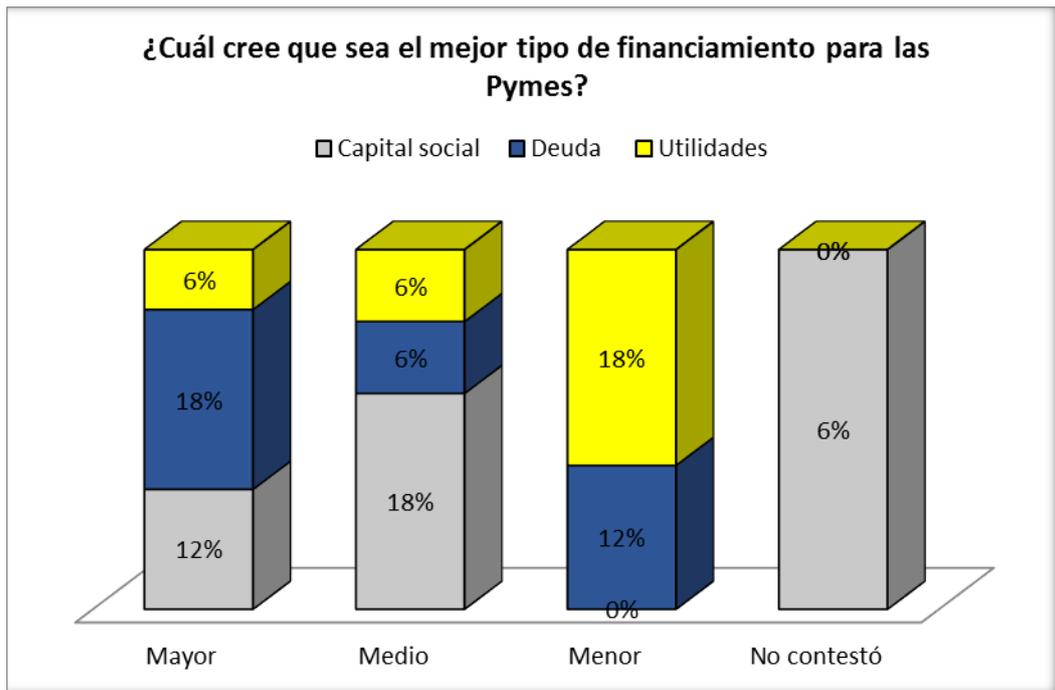


Gráfico 31. Tipos de financiamiento para las PYMES

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

De los datos presentados en el gráfico anterior se destaca a las deudas, es decir, los créditos otorgados por las entidades financieras, como los mejores tipos de financiamiento según el criterio de los gestores financieros participantes (18%), seguido del 12% que señala al capital social. Por su parte, un significativo 18% de los encuestados consideró que las utilidades son la menor de las alternativas de financiamiento a considerar. Esto puede interpretarse en el sentido que utilizar las utilidades para financiar las operaciones de las empresas es afectar directamente a los socios y accionistas de las MESE, quienes buscan justamente ganancias al finalizar el periodo económico.



Gráfico 32. Financiamiento a través de préstamos realizados

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Los datos presentados en el gráfico anterior ofrecen una panorámica más real de la relación de las MESE investigadas con el financiamiento externo, pues se constata que solo el 33% de las empresas se financian a través de préstamos efectuados a instituciones financieras. Es decir, en la práctica solo un porcentaje reducido de las MESE dedicadas a la venta al por mayor de camarón y langostinos se financian a través de crédito. En tal razón, será de gran relevancia identificar cuáles son las fuentes de financiamiento a las que realmente recurren las MESE investigadas.

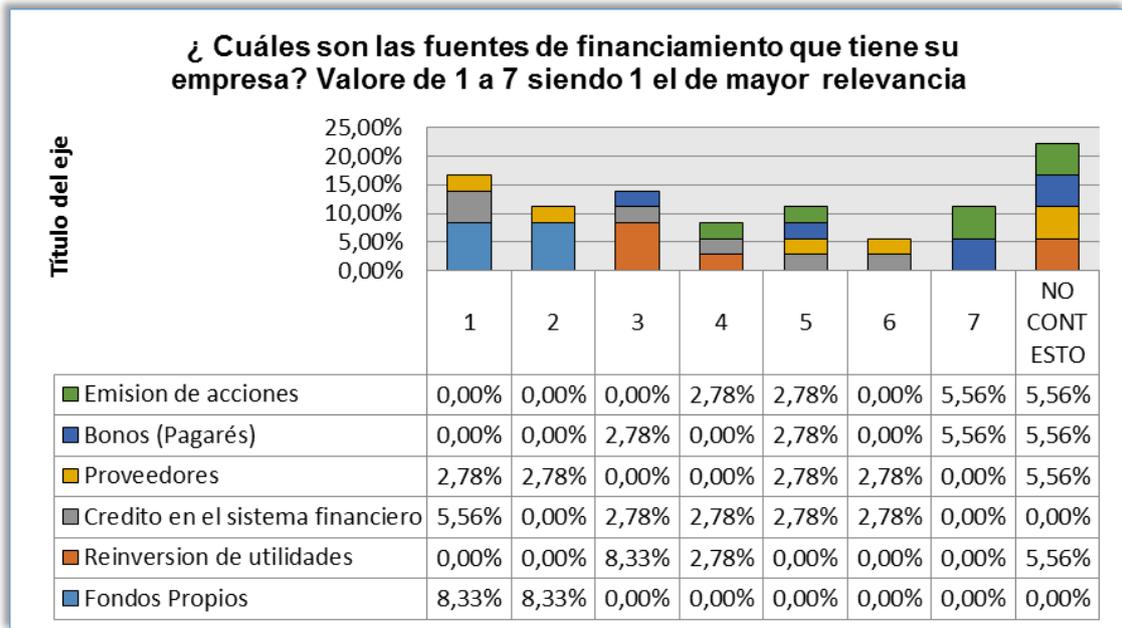


Gráfico 33. Fuentes de financiamiento de las empresas

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

El gráfico anterior permite identificar a los fondos propios (8,33%), a la reinversión de utilidades (8,33%) y a los proveedores (2,78%) como las fuentes de financiamiento a través de las cuales las MESE investigadas respaldan sus operaciones y sus proyectos futuros. Es decir, los gestores financieros destacan la contradicción que existe entre lo que ellos consideran lo pertinente (recurrir a deuda por financiamiento externo) y lo que realmente ocurre en las entidades donde cumplen sus funciones, donde el financiamiento provendría del capital propio de la empresa.

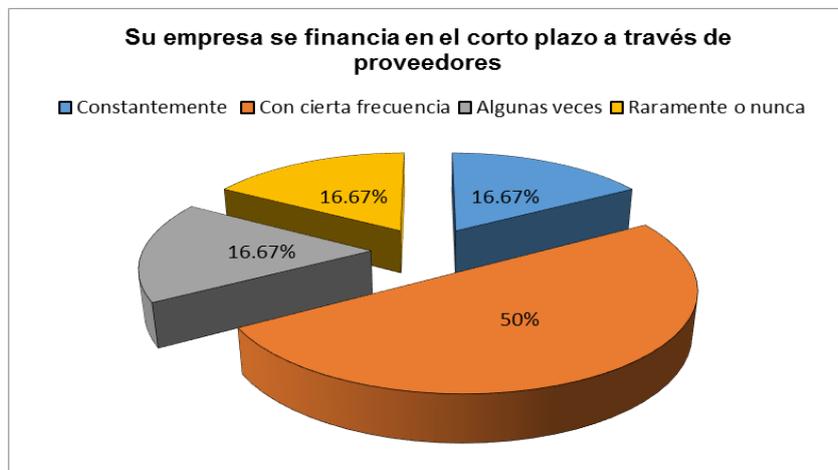


Gráfico 34. Financiamiento a corto plazo a través de proveedores

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

El financiamiento a corto plazo a través de proveedores es constatado como un mecanismo al que recurren las MESE investigadas con cierta frecuencia. Así lo señala el 50% de los encuestados, mientras que el 17% es más enfático al señalar que este es un mecanismo constante implementado por las empresas. Indirectamente, se señalan a las grandes empresas distribuidoras (de químicos, maquinarias, etc.) como fuentes de financiamiento de las MESE dedicadas a la venta de langostinos y camarones. Otra investigación podría, a su vez, contribuir a identificar cuáles son las fuentes de financiamiento de estos mismos proveedores.

3.2.2. El uso del financiamiento.

Tabla 24. Beneficios de financiar con deuda parte de los activos

¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico?					
Código	1	2	3	4	TOTAL
	Definitivamente si	Tal vez si	Tal vez no	Definitivamente no	
Frecuencia	0	3	3	0	6
Porcentaje	0%	50%	50%	0%	100%

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Uno de los usos que las empresas le dan al financiamiento, tal como fue establecido en otros apartados del presente estudio, es financiar parte de los activos o bienes con los que opera la empresa. Las opiniones de los gestores financieros con respecto a los beneficios que se derivan de destinar la deuda para financiar activos se encuentran divididas. Estos resultados no nos permiten ser enfáticos con respecto a la percepción que los gestores financieros poseen sobre los beneficios de financiar con deuda parte de los activos, pero cabe suponer que consideran más adecuado que los activos estén financiados por el propio capital de la empresa.



Gráfico 35. Objetivos específicos para tomar deuda

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Por otra parte, los resultados presentados en el gráfico anterior permiten constatar que los gestores financieros solicitan crédito a manera de financiamiento solo cuando existen objetivos específicos que alcanzar, lo que dice mucho de la mesura con que se asume el financiamiento. Tal como quedó evidenciado con anterioridad, las fuentes de financiamiento no siempre son las entidades bancarias, de ahí que las necesidades o requerimientos de ciertas MESE bien pueden solventarse con recursos propios de las empresas.

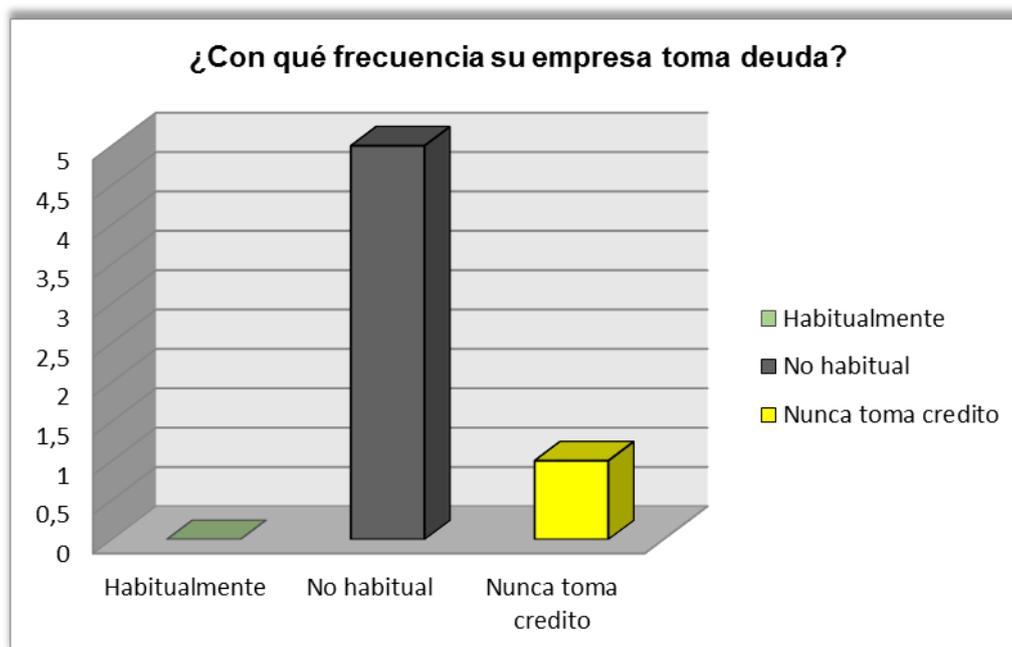


Gráfico 36. Frecuencia de asumir deuda

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

La identificación de la frecuencia con que las MESE investigadas asumen ciertas deudas es de suma importancia, pues ello permite confirmar si la medida con que los gestores financieros de las MESE es una constante o no. Según los resultados descritos en el gráfico anterior, el mayoritario 83% de los gestores financieros señalan que recurrir a deuda de fuentes de financiamiento externo no es una acción recurrente, mientras que el 17% restante jamás recurre a deuda para financiar sus operaciones, confirmándose con ello la perspectiva que se pudo obtener en el transcurso de la investigación, según la cual la cautela para adquirir deuda caracteriza a las MESE ecuatorianas.

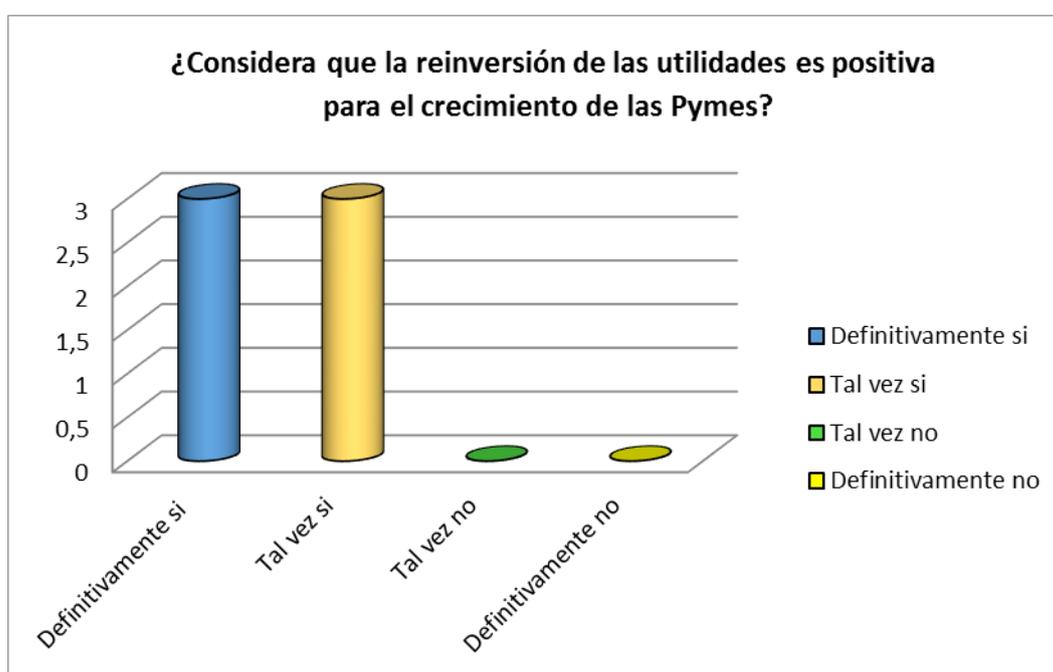


Gráfico 37. La reinversión de utilidades para el crecimiento de las PYMES

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Es decisivo que existe un relativo acuerdo entre todos los gestores financieros encuestados con respecto a lo beneficioso y positivo que es la reinversión de las utilidades para el desarrollo sostenido de las MESE y la consecución de sus metas empresariales. La reinversión puede expresarse a través de una serie de acciones que van desde la capitalización de la empresa, pasando por desarrollar capacitaciones o talleres y llegando hasta la compra de maquinaria y tecnología actualizadas.

Importante sería comparar estos criterios con los que mantienen accionistas y socios de las MESE investigadas.

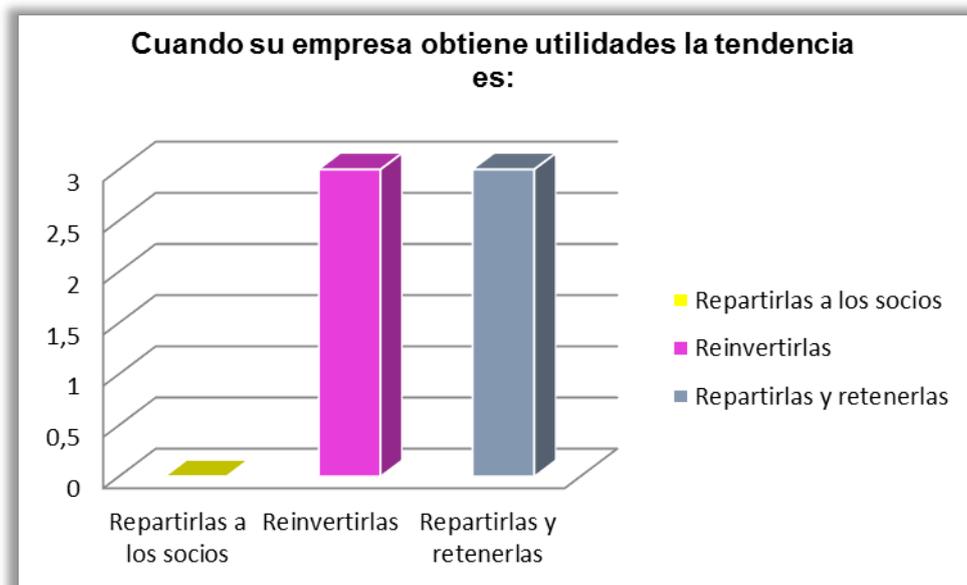


Gráfico 38. Tendencia para uso de la deuda

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Los resultados presentados en el gráfico anterior permiten constatar que los criterios con respecto a qué hacer con las utilidades se encuentran divididas, con el 50% que plantea la importancia de reinvertirlas frente al otro 50% que señala la necesidad de retenerlas. Se confirma la perspectiva mayoritaria de los gestores financieros que destaca la utilidad que significa para la empresa el reinvertir las utilidades. Cabe interpretar estas respuestas como criterios divididos entre la visión de los funcionarios y los accionistas.

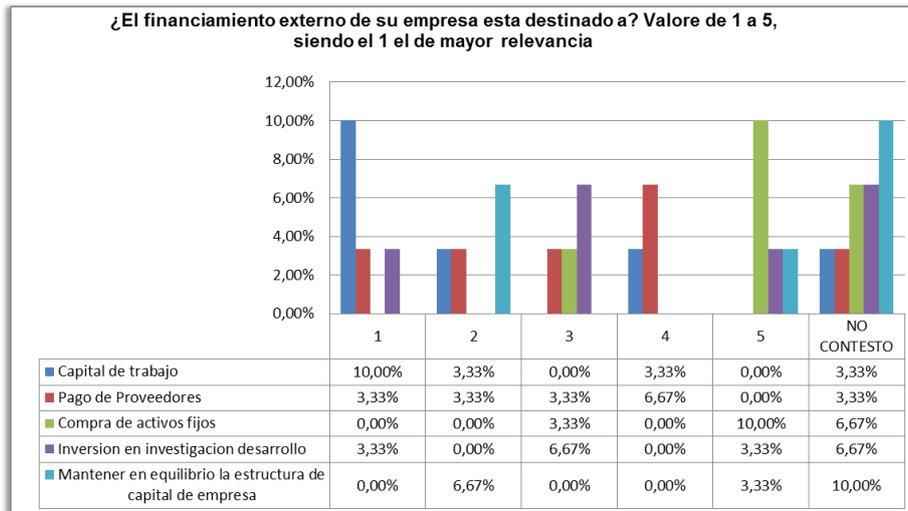


Gráfico 39. Destino del financiamiento de la deuda

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

En relación a los fines o destino de los financiamientos provenientes de entidades financieras o proveedores, es decir, qué empleo se le está dando al crédito recibido, puede observarse en los resultados presentados en el gráfico anterior que adquirir capital de trabajo (10%) o la investigación en desarrollo (3,33%) son las inversiones mayormente seleccionadas. Invertir en capital de trabajo, y por ende, en fortalecer el activo circulante de la empresa es una excelente decisión, pues como planteaban Van Horne & Wachowicz (2002), existe el peligro que las empresas con muy poco activo circulante pueden obtener pérdidas y problemas al momento de trabajar. Puesto que las empresas analizadas se dedican a una actividad que tiene fechas en que se requiere mayor inversión que en otras, es importante que se cuenta con capital de trabajo que les permita invertir en mano de obra suficiente, por ejemplo.

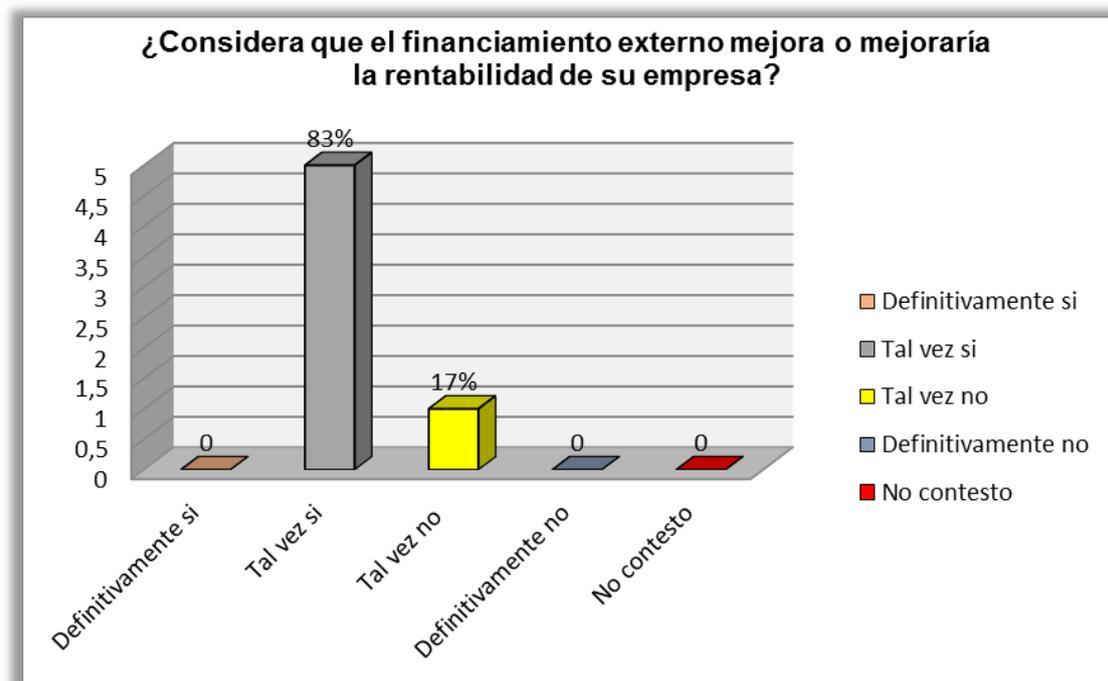


Gráfico 40. Financiamiento externo y rentabilidad de la empresa

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Lo primero que se destaca del gráfico anterior es que existe un 17% que está abierto al hecho que podría acaso no existir una relación entre el financiamiento externo y el mejoramiento de la rentabilidad de la empresa, tanto económica como financiera, mientras que el restante 83% acepta dicha posibilidad pero con mucha cautela. Es decir, los gestores financieros encuestados no están claramente convencidos que el financiamiento externo sea la panacea para los problemas de rentabilidad de las MESE, sino que existen otros mecanismos que pueden permitir alcanzar los índices de rentabilidad anhelados por socios y accionistas. En tal sentido, se confirman las razones por las cuales el financiamiento para la empresa no proviene exclusivamente del crédito otorgado por entidades bancarias, sino de otras fuentes distintas.

3.3. Las herramientas financieras que utilizan las MESE

3.3.1. La utilidad de las herramientas financieras.

Antes de proceder al análisis de la utilidad que las herramientas financieras tienen para el adecuado desempeño de las entidades y para que sus gestores tomen sus mejores decisiones, es importante realizar un sucinto repaso a ciertos conceptos y tipos de herramientas financieras. En tal razón, es necesario definir a las herramientas financieras como aquellos instrumentos de análisis o interpretación de una realidad

económica que las MESE, en nuestro caso, emplean con el fin de tomar decisiones pertinentes y técnicas frente a la posibilidad de un proyecto o una inversión cualquiera.

Ahora, la aproximación efectuada a las seis empresas investigadas en este capítulo, permitió establecer aquellas herramientas financieras empleadas con mayor regularidad, las que son definidas a continuación a manera de síntesis.

En primer lugar están los ratios financieros que son indicadores calculados a partir de los valores arrojados por los estados contables y que son necesarios para determinar aspectos como la liquidez, la solvencia y la rentabilidad de las empresas. En tal razón, se constituyen en un modo sistemático de examinar a la empresa y su funcionamiento.

Están también el análisis horizontal y el análisis vertical. El análisis horizontal se utiliza con el fin de comparar ciertos rubros durante años sucesivos o relacionándolos con datos de un año base o estándar; por su parte, el análisis vertical considera un renglón como base común, y a partir del cual se expresan los otros de manera conceptual, según lo señalado por Camacho (2002).

El control de inventario, a su vez, busca alcanzar un equilibrio entre dos objetivos en apariencia opuestos: 1) Reducir el costo de mantener un inventario y 2) Maximizar el servicio a los clientes. Los costos de inventario, comprenden aspectos como los costos de inversión, de almacenamiento, así como las obsolescencias ocurridas, tal como planeta Groover (pág. 988).

Por su parte, el Valor Actual Neto (VAN) y la Tasa Interna de Rendimiento (TIR), según plantea Aguiar (2006, pág. 6), son técnicas que comparten el tomar en cuenta a la cronología de los flujos de caja, en tal sentido, consideran aquellos valores actuales de los flujos generados por el proyecto a lo largo de su vida. El VAN es el valor actual de todos los flujos de caja generados por el proyecto de inversión menos el costo inicial necesario para su ejecución. Los proyectos que obtienen un VAN positivo sirven para alcanzar los objetivos financieros de las empresas. El TIR, en cambio, es aquel tipo de actualización o descuento que iguala el valor actual de los flujos netos de caja con el desembolso inicial; es la tasa de actualización o descuento que iguala a cero el valor actual neto. Es importante destacar que la decisión de inversión dependerá de que el TIR sea superior al coste de capital.

El coste medio de capital permite el conocimiento del coste de fuentes de fondos de la empresa, lo que conlleva a una adecuada elección de dichos fondos, pero además

sirve para el análisis y la consiguiente evaluación de proyectos de inversión. Este coste medio es la rentabilidad mínima que cualquier proyecto debe generar producir.

Tenemos también el análisis presupuestario, el cual consiste en una herramienta financiera que ayuda a conocer la evolución de los resultados reales frente a los proyectados. Finalmente, el flujo de caja contribuye a estimar las necesidades de efectivo de la MESE en las distintas épocas del año, para lo cual resume las entradas y las salidas de efectivo que se calculan ocurrirán en un periodo próximo, “comparándolas y asimilándolas al saldo inicial al principio del año” (Duarte & Fernández, 2005, pág. 78).

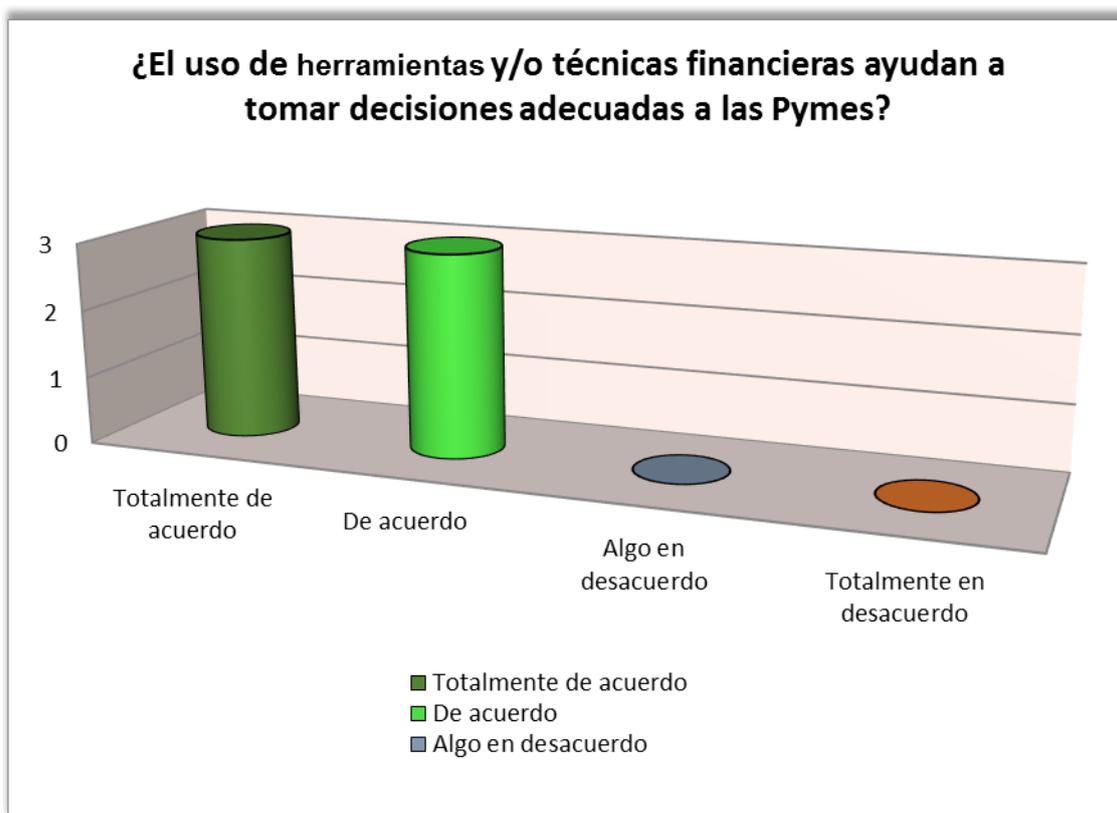


Gráfico 41. Uso de herramientas financieras y toma de decisiones

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Las empresas analizadas emplean de una u otra forma herramientas financieras para la gestión y toma de decisiones. Esto otorga una perspectiva positiva de cómo las MESE ecuatorianas, puntualmente aquellas dedicadas a la venta al por mayor de camarones y langostinos, toman sus decisiones financieras y administrativas. Todos los gestores financieros encuestados comparten la importancia de aplicar las herramientas financieras al interior de sus empresas. Es factible relacionar estas

respuestas con la formación académica de los gestores financieros, quienes por haber cursado las aulas universitarias, y sumado esto a su experiencia en cargos similares entienden la importancia de aplicar criterios profesionales al momento de analizar

3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.

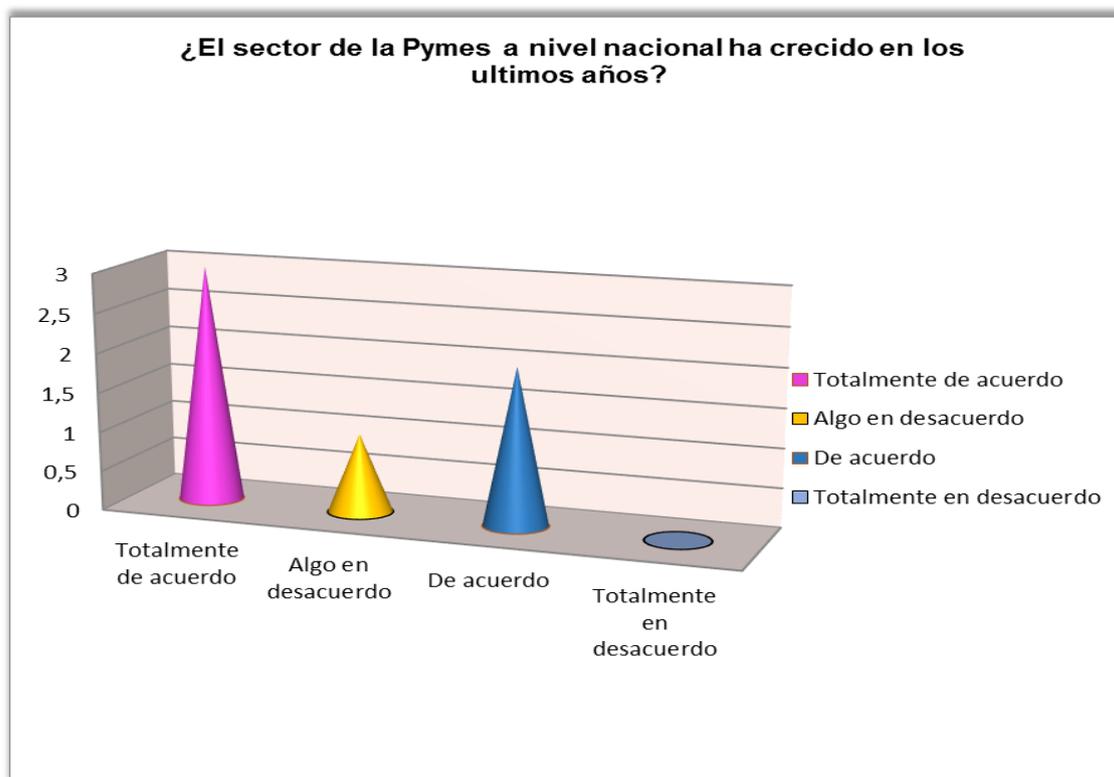


Gráfico 42. Crecimiento de las PYMES a nivel nacional

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Las respuestas de los gestores financieros encuestados concuerdan con los datos que fueron analizados en el capítulo donde se observó la evolución económica y geográfica de las PYMES. El 83% de los gestores financieros concuerdan en destacar el crecimiento de las MESE en los últimos años. De esta manera los gestores estarían relacionando lo que ocurre en el sector económico donde sus empresas se desarrollan, que es el de la comercialización de camarones y langostinos, con la realidad de las medianas empresas a nivel nacional.

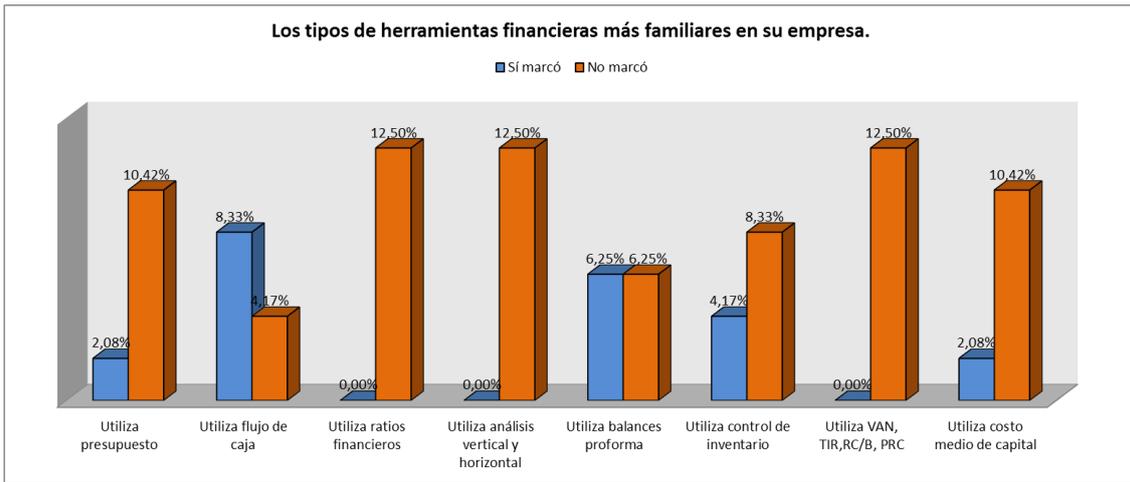


Gráfico 43. Tipos de herramientas financieras más familiares en las empresas

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Al momento de determinar cuáles son las herramientas financieras en las empresas investigadas, fueron el flujo de caja (8,33%) y los balances (6,25%) las mayormente seleccionadas. Es ciertamente problemático que otras herramientas no sean consideradas al momento de tomar decisiones empresariales, fundamentalmente el VAN y el TIR, las que son mucho más efectivas al momento de ofrecer proyecciones reales sobre la idoneidad o no de desarrollar una inversión para un negocio o un nuevo proyecto. Las herramientas señaladas por los gestores financieros son las que habitualmente son parte de la administración económica de las entidades, por lo que su utilización no resulta una novedad en el manejo de las empresas.

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

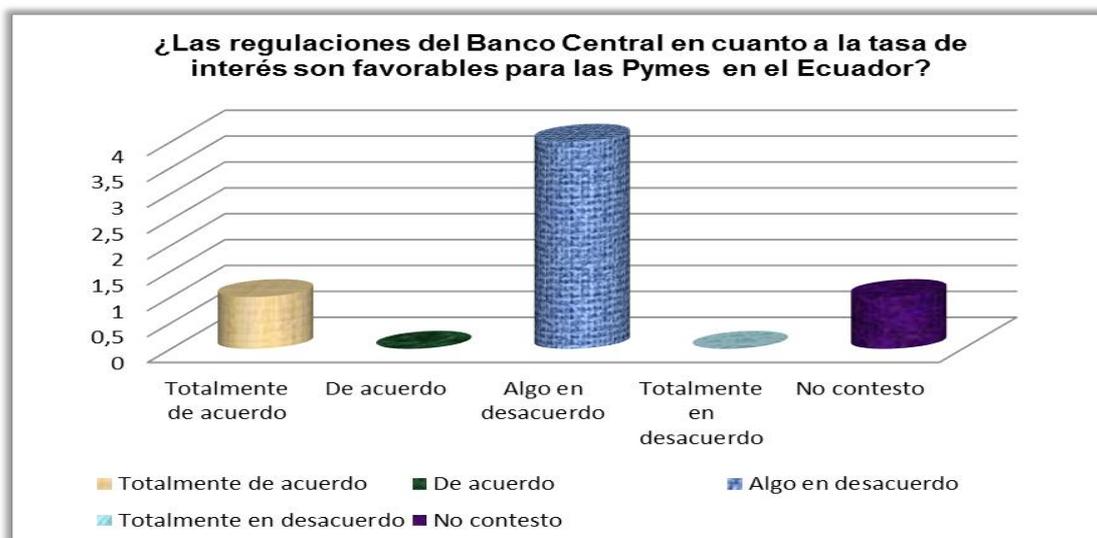


Gráfico 44. Las regulaciones del Banco Central favorables a las PYMES

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

En relación a si las regulaciones del Banco Central sobre las tasas de interés aplicadas por las fuentes de financiamiento son beneficiosas para las PYMES, el 83% de los gestores encuestados estaría algo en desacuerdo con esta posibilidad. Es posible encontrar similitudes entre estos porcentajes y los evidenciados alrededor de si los montos ofrecidos por las entidades financieras son adecuados a las necesidades de las MESE. Es decir, los gestores financieros mantienen la percepción de que las condiciones económicas establecidas por las entidades de control no están siendo enfocadas pensando en las necesidades de las PYMES, sino obedeciendo a las exigencias de la sociedad en general.

Tabla 25. Factores que limitan el endeudamiento de las empresas

Desde su punto de vista ¿Cuáles son los factores que han influido para que la PYMES limiten el uso de financiamiento externo?						
Código	1	2	3	4	5	TOTAL
	Definitivamente si	Creo que Si	Creo que No	En definitiva No	No contestó	
El costo del financiamiento (tasas de interés)	11,90%	2,38%	0,00%	0,00%	0,00%	14,29%
Dificultad en reunir requisitos documentales	2,381%	4,76%	7,14%	0,00%	0,00%	14,29%
Dificultad en reunir requisitos financieros (nivel de ventas, capital aportado, etc.)	2,38%	7,14%	4,76%	0,00%	0,00%	14,29%
Dificultades en aportar garantías	4,76%	4,76%	2,38%	2,38%	0,00%	14,29%
Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional	2,38%	4,76%	2,38%	2,38%	2,38%	14,29%
Incertidumbre sobre el sector	0,00%	4,76%	4,76%	2,38%	2,38%	14,29%
Prefieren estar con bajo endeudamiento	4,76%	7,14%	2,38%	0,00%	0,00%	14,29%
TOTAL	28,57%	28,57%	21,43%	7,14%	4,76%	100,00%

Fuente: Encuesta dirigida a las MESE

Elaborado por: Nataly Santillán

Finalmente, es importante identificar cuáles son los factores que estarían limitando el uso del financiamiento interno por parte de las PYMES, destacándose según la perspectiva de los gestores financieros los siguientes: el costo del financiamiento (11,9%), las dificultades en aportar garantías (4,76%) y la preferencia de estar con bajo endeudamiento, como los aspectos que definitivamente influyen en la decisión de emplear el financiamiento externo. En tal sentido, se confirma la constante de toda la investigación: los gestores financieros de las entidades estudiadas son reacios a endeudarse, y esta característica se constituye en común para las MESE en particular como pudo evidenciarse durante el análisis de la evolución de los indicadores desarrollado en el capítulo II.

Conclusiones

En base a los objetivos planteados al principio de esta investigación se han obtenido las siguientes conclusiones:

- En base a una investigación bibliográfica exhaustiva, realizada tanto a través de la revisión de textos especializados como de los archivos de la Superintendencia de Compañías del Ecuador, se pudo caracterizar a las PYMES como empresas que dependen en mayor medida de su estrecha relación con el entorno inmediato, esto es, de su articulación con otras empresas locales; a su vez, son empresas que tienen un volumen de ventas limitado, pero entre todas alcanzaron en el año 2012 más de 20 mil millones de dólares. Tienen como principal actividad la producción de bienes y servicios.
- Con respecto a los tipos de financiamiento existentes a los que recurren las MESE, estos se resumen en dos: la deuda y el capital propio. Desde una perspectiva más amplia, los tipos de financiamiento empleados por las MESE ecuatorianas son la financiación interna, es decir, la generada por las propias empresas y que, a su vez, consiste en los aportes de los propios socios, capital de riesgo, reservas y amortizaciones. Por su parte, la financiación externa es empleada por las MESE y a través de sus variantes como créditos a corto, mediano y largo plazo.
- El análisis de la evolución de los indicadores financieros de las MESE durante el período 2000-2012 arrojó los siguientes resultados:
 - ✓ Los años de apalancamiento mayor corresponderían a los instantes de decisión empresarial en que los administradores de las MESE consideraron que era de suma importancia respaldar sus activos en fuentes de financiamiento externas, pues es posible que hayan considerado que ello les permitiría asegurar una rentabilidad financiera futura.
 - ✓ Con respecto al apalancamiento financiero existen ciertos años donde éste alcanza una presencia menor, lo que hace suponer que en los años referidos las utilidades no fueron significativas de tal manera que permitiesen a las MESE aprovechar las ventajas del endeudamiento, pero a su vez, las tasas de interés probablemente tuvieron un efecto adverso.

- ✓ En relación al endeudamiento del activo, se evidenció la cautela con que las MESE ecuatorianas desarrollan sus actividades comerciales y económicas.
 - ✓ Sobre el endeudamiento patrimonial, durante el período 2004-2011, en que los indicadores de endeudamiento patrimonial superan los dos puntos, la autonomía financiera de las empresas estuvo seriamente limitada.
 - ✓ Finalmente, con respecto a la rentabilidad financiera, en los años 2003, 2009 y 2011 se obtuvo una rentabilidad financiera mayor. Esto se relacionó con el alto apalancamiento alcanzado por las MESE en los años anteriores. A su vez, en los años 2000 y el 2002 la rentabilidad financiera es menor, aunque ello no conlleva a que hayan alcanzado valores insignificantes.
- Con respecto al impacto de la estructura de capital en el rendimiento de las MESE, se pudo evidenciar que en el año 2000 el endeudamiento del activo podría haber influido en la rentabilidad financiera, lo que se constata si se comparan los resultados del año 2008, donde el endeudamiento del activo fue uno de los más altos de todo el período (0,7), con los resultados del año 2009 en que, a su vez, la rentabilidad financiera obtenida por las MESE fue la mayor de todo el período estudiado. Por su parte, en el año 2000, en que el nivel de endeudamiento patrimonial alcanza el 1,4; la rentabilidad de las MESE obtuvo la cifra más reducida de todo el período. Observar el período 2006-2011, permite constatar el hecho que en aquellos años de mayor endeudamiento patrimonial, las rentabilidades económicas también se vieron incrementadas.
 - Se pudo identificar que las herramientas financieras más utilizadas por las empresas dedicadas a las empresas investigadas son el flujo de caja (8,33%) y los balances (6,25%). Además, se evidenció que otras herramientas no son consideradas al momento de tomar decisiones empresariales, fundamentalmente el VAN y el TIR, las que son mucho más efectivas al momento de ofrecer proyecciones reales sobre la idoneidad o no de desarrollar una inversión para un negocio o un nuevo proyecto.

Recomendaciones

Como recomendaciones del presente estudio se plantean las siguientes:

- Ampliar el análisis de la incidencia de las fuentes de financiamiento en la rentabilidad financiera a las microempresas y grandes compañías ecuatorianas, pues esto permitirá relacionar los resultados a nivel nacional y encontrar similitudes y diferencias entre los distintos tipos de empresas.
- Se recomienda a futuros egresados de la UTPL considerar el ampliar el período analizado en el presente estudio. Podría, en tal sentido, considerarse la inclusión de años más recientes al período de análisis, pues ello arrojaría resultados de mayor relevancia.
- Así mismo, sería recomendable el realizar comparativos entre los resultados obtenidos a nivel del Ecuador y los que pueden tenerse de otros países de la región andina. Ello permitiría determinar si las correlaciones y conclusiones obtenidas obedecen al entorno en que se desenvuelven las MESE en el Ecuador o si más bien corresponden a particularidades propias de todas las medianas empresas.
- Se sugiere a los gestores financieros de las empresas analizadas (venta al por mayor de camarón y langostino), así como a sus administradores, implementar herramientas financieras como el VAN y el TIR, pues ellas les permitirán desarrollar adecuadas proyecciones que redunden en mejores decisiones financieras y de negocios.

Bibliografía

- Aching, C. (2008). *Ratios financieros y matemáticos de la mercadotecnia*. Cuenca.
- Aching, C., & Aching, J. (2006). *Ratios financieros y matemática de la mercadotecnia*. Caracas: Esan.
- Adriasola, J. (1983). *La transformación de la empresa*. Santiago de Chile: Editorial jurídica de Chile.
- Amat, O. (2003). *Supuestos de análisis de estados financieros: Ejercicios y casos resueltos*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Asamblea Nacional. (1999). *Ley de Compañías*. Registro Oficial.
- Baena Toro, D. (2010). *Análisis financiero: Enfoque proyecciones financieras*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Banco Pichincha. (2014). *Pichincha créditos*. Obtenido de Financiación Empresas Medianas: <https://www.pichincha.com/portal/Inicio>
- Barajas Nova, A. (2008). *inanzas para no financistas*. Bogotá, Colombia: Pontificia Universidad Javeriana.
- Briozzo, A., & Vigier, H. (2000). *La estructura de financiamiento PYME: Una revisión del pasado y presente*. Recuperado el 2 de Diciembre de 2014, de google.com.ec:
http://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=9&ved=0CFIQFjAI&url=http%3A%2F%2Fmpira.ub.uni-muenchen.de%2F5894%2F1%2FMPRA_paper_5894.pdf&ei=jsqFVNGRLYujyQTq6oDADw&usg=AFQjCNHyhdUHvj0eweyDLL4P4uPBa88zVw
- Calvo, M. (2009). *Concepto de Mercado de dinero*. Recuperado el 30 de Noviembre de 2014, de es.scribd.com: <http://es.scribd.com/doc/75676887/Concepto-de-Mercado-de-Dinero>
- Cantalpiedra, M. (2010). *Las cualidades del responsable financiero de la empresa*. Recuperado el 21 de Mayo de 2015, de gestoresderiesgo.com: <http://www.gestoresderiesgo.com/colaboradores/las-cualidades-del-responsable-financiero-de-la-empresa>

CEPAL. (2010). *Estudio económico de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile: CEPAL.

Corporación Financiera Nacional. (2014). *Financiamiento Estratégico*. Obtenido de Apoyamos al cambio de la Matriz Productiva del país: http://www.cfn.fin.ec/index.php?option=com_content&view=article&id=597&Itemid=531

de Jaime Eslava, J. (2003). *Análisis económico-financiero de las decisiones de gestión empresarial*. Pozuelo de Alarcón, Madrid, España: Esic Editorial.

De Zuani, E. R., & Laborda Castillo, L. (2009). *Fundamentos de Gestión Empresarial*. En E. R. De Zuani, & L. Laorda Castillo, *Fundamentos de Gestión Empresarial* (pág. 56). Florida: Valletta Ediciones S.R.I.

Diario El Universo. (7 de Enero de 2009). *Fuerte restricción a importaciones anuncia Correa*. Recuperado el 11 de Marzo de 2015, de [eluniverso.com](http://www.eluniverso.com/2009/01/07/1/1356/CE46A3DAE38946E79528D89B7B125FDE.html): <http://www.eluniverso.com/2009/01/07/1/1356/CE46A3DAE38946E79528D89B7B125FDE.html>

Díaz, N. (2006). La estructura de capital. En I. Aguilar Díaz, *Finanzas corporativas en la práctica*. Las Rozas, Madrid, España: Delta, Publicaciones Universitarias.

El Telégrafo. (19 de Marzo de 2014). *En 59 días se crearon 1.259 compañías en el Ecuador*. Recuperado el 7 de Diciembre de 2014, de [www.telegrafo.com.ec](http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/en-59-dias-se-crearon-1-259-companias-en-ecuador.html): <http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/en-59-dias-se-crearon-1-259-companias-en-ecuador.html>

Emery, D., Finnerty, J., & Stowe, J. (2000). *Fundamentos de administración financiera*. México: Perason Educación.

Emery, D., Finnerty, J., & Stowe, J. (2009). *Fundamentos de administración financiera*. Buenos Aires: McGraw Hill.

Ferrer, M., & Tresierra, Á. (Julio de 2009). *Las PYMES y las teorías modernas sobre estructura de capital*. Recuperado el 30 de Noviembre de 2014, de www2.scielo.org.ve: http://www2.scielo.org.ve/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1317-60992009000100005&lng=pt&nrm=i

- Garrido, L. (2009). La liquidez en la empresa: caso práctico del cálculo del intervalo defensivo. En Accid, *Gestión del circulante. Bases conceptuales y aplicaciones prácticas* (págs. 149-158). Barcelons, España: Profit Editorial.
- Gudiño, J. (2009). *Glosario contable y financiero*. Bogotá, Colombia: Clásico Digital.
- Haime Levy, L. (2004). *Reestructuración integral de las empresas como base de la supervivencia*. México D.F.: ISEF.
- Harvard Business School. (2009). *Entendiendo las finanzas*. Santiago de Chile: Impact Media Comercial.
- Herrero Palomo, J. (2012). *Administración, Gestión y Comercialización en la Pequeña Empresa* (Tercera ed.). Madrid: Ediciones Paraninfo.
- Horngreen, C. (2003). *Contabilidad*. México D. F.: Pearson Educación.
- INEC. (2012). *Resumen metodológico. Directorio de empresas y establecimientos*. Recuperado el 28 de Noviembre de 2014, de www.ecuadorencifras.gob.ec
- Kaplan, S. (2007). *¡Ponga al elefante en su bolsillo!: Cómo ganar y retener clientes grandes*. Nashville, Tennessee, EE.UU.: Grupo Nelson Una división de Thomas Nelson Inc.
- López, F. (25 de Enero de 1998). *El apalancamiento financiero*. Recuperado el 29 de Abril de 2015, de [ie.edu](http://www.ie.edu): http://www.ie.edu/flubian/documentos/APALANCAMIENTO_FINANCIERO.pdf
- Massons, J. (2014). *Finanzas: Análisis y estrategia financiera*. Barcelona: Hispano Europea S.A.
- Mintzberg, H., Brian, J., & Voyer, J. (1997). *El proceso estratégico*. México: Pearson Educación.
- Muller, M. (2004). *Fundamentos de administración de inventarios*. Bogotá, Colombia: Grupo Editorial Norma.
- Muñoz, X., & Calle, A. (2012). *Contabilidad societaria: Libros y Registros Legales*. Obtenido de <http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/1316/1/tcon616.pdf>

- Nacional Financiera. (2014). *Liquidez, endeudamiento y rentabilidad*. Obtenido de <http://mexico.smetoolkit.org/mexico/es/content/es/3713/Liquidez-endeudamiento-y-rentabilidad->
- Nadred, O. (2009). *Género y finanzas: estudio de casos en La Paz*. La Paz: Revuelta editores.
- Onofa, M., & Burgos, S. (2013). *Estudios industriales de la micro, pequeña y mediana empresa*. Obtenido de http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/08/ESTUDIOS_INDUSTRIALES_MIPYMES.pdf
- Otero, L., Fernández, S., & Vivel, M. (2012). *La estructura de capital de la Pyme: un análisis empírico*. Madrid: Ayala Calvo J.C. y Grupo de investigación FEDRA.
- Pampillón, F., de la Cuesta, M., Ruza, C., & Curbera, P. (2009). *Introducción al sistema financiero*. Madrid: UNED.
- Pérez-Carballo, J. (1998). *Compitiendo por crear valor*. Madrid, España: ESIC Editorial.
- Rivera, J. (Septiembre de 2002). *Teoría sobre la estructura de capital*. Recuperado el Noviembre de 2014, de [sciELO: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232002000300002#figura1](http://www.scielo.org.co/scielo.org/co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232002000300002#figura1)
- Samaniego, R., & Walsh, J. (Noviembre de 2008). *Mercado de capitales ¿Por qué no en Ecuador?* Recuperado el 2 de Diciembre de 2014, de [dspace.ups: http://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/3091/1/UPS-GT000043.pdf](http://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/3091/1/UPS-GT000043.pdf)
- Spencer, M. (1993). *Economía contemporánea* (3ª ed.). Barcelona, España: Reverte.
- Sumba, E. (Mayo de 2011). *Análisis de los determinantes del margen de rentabilidad en la industria manufacturera ecuatoriana en el período 2000-2008*. Obtenido de <http://bibdigital.epn.edu.ec/bitstream/15000/3878/1/CD-3620.pdf>
- Superintendencia de Compañías. (2000). *Anuario Estadístico 2000*. Recuperado el 30 de Noviembre de 2014, de [supercias.gob.ec: http://www.supercias.gob.ec/visorPDF.php?url=bd_supercias/descargas/ss/20111028112428.htm](http://www.supercias.gob.ec/visorPDF.php?url=bd_supercias/descargas/ss/20111028112428.htm)

Superintendencia de Compañías. (Septiembre de 2013). *Resumen Ejecutivo de Inversión Societaria*. Recuperado el 2 de Diciembre de 2014, de [supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec):

<http://www.supercias.gob.ec/home.php?blue=c4ca4238a0b923820dcc509a6f75849b&modal=0&ubc=Inicio>

Superintendencia de Compañías. (2011). *Indicadores NEC año 2010*. Recuperado el 30 de Noviembre de 2014, de http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20111222112226.zip

Superintendencia de compañías. (2013). *ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA DEL "TOTAL" DE COMPAÑÍAS QUE PRESENTARON SUS ESTADOS FINANCIEROS*. Recuperado el 12 de Diciembre de 2014, de http://www.supercias.gob.ec/bd_supercias/descargas/ss/20141119112535.xlsx

Sweet, E. (2011). *Análisis de las razones financieras / ratios financieros / ratios de administración de deuda*. Recuperado el 25 de Abril de 2015, de [academia.edu](http://www.academia.edu):

http://www.academia.edu/7400473/3B._AN%C3%81LISIS_DE_LAS_RAZONES_FINANCIERAS_RATIO_FINANCIEROS_RATIO_DE_ADMINISTRACION_DE_DEUDA

Tanaka Nakasone, G. (2005). *Análisis de Estados Financieros Para la Toma de Decisiones*. Lima, Perú: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Tanaka, G. (2005). *Análisis de Estados Financieros para la toma de decisiones*. Lima: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

Tandazo, P. (2012). *Propuesta para la creación de una empresa de asesoría contable y tributaria orientada a las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en la ciudad de Quito*. Obtenido de <http://www.dspace.uce.edu.ec/bitstream/25000/1810/1/T-UCE-0003-263.pdf>

Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Educación.

Vives, A. (1984). *Evaluación financiera de empresas: el impacto de la devaluación y la inflación*. Barcelona, España: Trillas.