



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 a 2012.

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTOR: Estrada Caicedo, Nilo Mauricio

DIRECTOR: Paladines Benítez, Jhoana Elizabeth, Mgs.

CENTRO UNIVERSITARIO GUAYAQUIL

2015



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

2015

APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Magister

Jhoana Elizabeth Paladines Benítez

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”, realizado por Nilo Mauricio Estrada Caicedo, 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 Estrada Caicedo, Nilo Mauricio, declaro ser autor (a) del presente trabajo de titulación: Estructura de capital de las PYMES ecuatorianas: variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las medianas empresas societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012, de la Titulación de Administración de Empresas, siendo la Ingeniera Johana Elizabeth Paladines Benítez director (a) del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

Adicionalmente declaro conocer y aceptar la disposición del Art. 88 del Estatuto Orgánico de la Universidad Técnica Particular de Loja que en su parte pertinente textualmente dice: “Forman parte del patrimonio de la Universidad la propiedad intelectual de investigaciones, trabajos científicos o técnicos y tesis de grado o trabajos de titulación que se realicen con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”

f.

Autor: Estrada Caicedo, Nilo Mauricio

Cédula: 1708898554

DEDICATORIA

A Dios quien me ha dado la fortaleza y sabiduría, para poder alcanzar mis metas.

A mi madre que con su inmenso cariño y sus bendiciones me ha apoyado en toda mi vida.

A mi esposa Jessica por su apoyo incondicional todos los días de mi vida.

A mi hijo Kenny que es mi compañero y motivación permanente.

A mi tutora, por su paciencia y consejo para el desarrollo del presente trabajo.

A mis maestros que compartieron sus conocimientos en su debida oportunidad.

AGRADECIMIENTO

A la Universidad Técnica Particular de Loja (UTPL) por permitirme lograr este objetivo

A mis profesores que a su debido tiempo facilitaron el aprendizaje y me inculcaron valores

A la Sra. Mgs. Jhoana Paladines Benítez, quien me ha guiado con sus conocimientos

Nilo Mauricio Estrada Caicedo

ÍNDICE DE CONTENIDOS

APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS	iii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTO.....	v
RESUMEN.....	1
ABSTRACT.....	2
INTRODUCCIÓN	3
CAPITULO I.....	6
ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR.....	6
1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador	7
1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador	7
1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.....	11
1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIUU.....	11
1.2 Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador	16
1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.	17
CAPÍTULO 2.....	23
GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE	23
2.1 Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes	26
2.1.1. Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.	27
2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.	28
2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.	38
CÁPITULO 3.....	47
LA GESTION FINANCIERA EN LAS MESE, CLASIFICACIÓN INTERNACIONAL UNIVERSAL UNIFORME (CIUU)	47
3.1 Los gestores financieros de las MESE	48
3.1.1. Perfil de los gestores financieros y los resultados en función de las encuestas aplicadas.	49
3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.....	50
Formación Empírica.....	50
3.2 El Financiamiento de las MESE.....	52
3.2.1. Las fuentes de financiamiento.....	53
3.2.2. El uso del financiamiento.....	58
3.3 Las herramientas financieras que utilizan las MESE.....	58
3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.	66
3.3.2 Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.	67
3.4. Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE	81
CONCLUSIONES	83
RECOMENDACIONES	85

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Ingreso Medio anual por tipo de empresa.....	24
Tabla 2: Medianas Empresas con mayores ingresos anuales.....	25
Tabla 3: Pequeñas Empresas con mayores ingresos	26
Tabla 4: Indicadores Financieros por año	28
Tabla 5: Correlación entre rentabilidad financiera y endeudamiento del patrimonio.....	39
Tabla 6: Correlación entre endeudamiento del activo y rentabilidad financiera	41
Tabla 7: Correlación entre el apalancamiento y la rentabilidad financiera.....	42
Tabla 8: Correlación entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad neta del activo	44
Tabla 9: Correlación entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad neta del activo ...	45

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Concentración de las PYMES por provincia	10
Gráfico 2: PYMES por sector económico	13
Gráfico 3: MESE por provincia	15
Gráfico 4: Ingreso Medio anual por tipo de empresa.....	25
Gráfico 5: Medianas Empresas con mayores ingresos anuales.....	25
Gráfico 6: Pequeñas Empresas con mayores ingresos	26
Gráfico 7: Apalancamiento MESE	29
Gráfico 8: Apalancamiento Financiero MESE.....	31
Gráfico 9: Endeudamiento del Activo Fijo	32
Gráfico 10: Endeudamiento Patrimonial	33
Gráfico 11: Rentabilidad Financiera	35
Gráfico 12: Rentabilidad neta del activo	37
Gráfico 13: Correlación entre rentabilidad financiera y endeudamiento del patrimonio.....	40
Gráfico 14: Correlación entre endeudamiento del activo y rentabilidad financiera.....	41
Gráfico 15: Correlación entre el apalancamiento y la rentabilidad financiera.....	43
Gráfico 16: Correlación entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad neta del activo .	44
Gráfico 17: Correlación entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad neta	46
Gráfico 18: Pregunta 3.....	51
Gráfico 19: Pregunta 7.....	53
Gráfico 20: Pregunta 9.....	54
Gráfico 21: Pregunta 10	55
Gráfico 22: Pregunta 11	56
Gráfico 23: Pregunta 14	57
Gráfico 24: Pregunta 15	59
Gráfico 25: Pregunta 20	60
Gráfico 26: Pregunta 21	61
Gráfico 27: Pregunta 23	62
Gráfico 28: Pregunta 24	63
Gráfico 29: Pregunta 26	64
Gráfico 30: Pregunta 27	65
Gráfico 31: Pregunta 28	66
Gráfico 32: Pregunta 29	68
Gráfico 33: Pregunta 30	70
Gráfico 34: Pregunta 31	73
Gráfico 35: Uso del presupuesto.....	74
Gráfico 36: Uso del Flujo de caja.....	75
Gráfico 37: Uso de los ratios financieros	76
Gráfico 38: Uso de los ratios financieros	77
Gráfico 39: Uso de Balances proforma.....	78
Gráfico 40: Uso de Control de Inventario	79
Gráfico 41: Uso de VAN TIR PRC RC/B	80
Gráfico 42: Uso de Costo Medio Capital	80
Gráfico 43: Frecuencia de información	81

ÌNDICE DE CUADROS

Cuadro 1: Estructura esquemática por secciones CIU (literal)	12
Cuadro 2: PYMES por sector económico.....	13
Cuadro 3: MESE por provincia.....	14
Cuadro 4: Gestores financieros.....	49

RESUMEN

Dada la importancia de las PYMES para el crecimiento económico y la generación de empleo en el Ecuador, surge la necesidad de realizar la presente investigación, cuyo tema es la Estructura de capital de las PYMES ecuatorianas y la Variación de su rentabilidad en función de sus fuentes de financiamiento, para el caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador en el período 2000 a 2012. Su principal objetivo consiste en determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y rentabilidad de las mismas. Se analiza el comportamiento y evolución de sus indicadores financieros en el período 2000-2012. Se aborda el apalancamiento, apalancamiento financiero, endeudamiento del activo y endeudamiento patrimonial estableciéndose su correlación con la rentabilidad financiera. La metodología empleada será el análisis estadístico de los datos obtenidos a través de la técnica de encuesta aplicada a los gestores de las MESE seleccionadas. Concluyéndose que de la estructura de capital que posea la empresa dependerá su capacidad de producción y el fortalecimiento del negocio.

Palabras Claves: Pymes, Crédito, Financiamiento, Instituciones Financieras, Capital.

ABSTRACT

Given the importance of SMEs for economic growth and employment generation of Ecuador, the need to perform this research, whose theme is the capital structure of Ecuadorian SMEs and the variation in profitability according to their sources financing, in the case of the Corporate Medium Enterprises Ecuador in the period 2000 to 2013. Its main objective is to determine the factors of internal and external sources of funding that affect the capital structure and profitability of the same. The behavior and evolution of its financial indicators for the period 2000-2012 is analyzed. Leverage, financial leverage, debt and equity asset borrowing establishing its correlation with financial performance is discussed. The methodology is the statistical analysis of data obtained through the technique of survey of managers of selected MESE. Concluding that the capital structure held by the company will depend its production capacity and strengthening the business.

Keywords: SMEs, Credit, Finance, Financial Institutions, Capital.

INTRODUCCIÓN

Las Pequeñas y Medianas Empresas (PYME) son de gran importancia. Se estima, por ejemplo que en el continente europeo el 97% del total de empresas son PYME. Estas desempeñan un papel fundamental, pues con su actividad como productoras u ofertantes de bienes y servicios o como demandantes de los mismos, constituyen un eslabón crucial en la cadena de la actividad económica y la generación de empleo.

El presente trabajo de titulación está relacionado con el análisis de la estructura de capital de las medianas empresas societarias del Ecuador, enfocándose en variables económico-financieras que tienen que analizar los empresarios o directivos al momento de buscar las mejores condiciones de financiamiento para potenciar la inversión. Siendo el tema la Estructura de capital de las PYMES ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012.

El mismo presenta como antecedentes la información proporcionada por el SRI en 2012, donde queda evidenciado que aproximadamente el 60% de la actividad empresarial del Ecuador está constituida por Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), que dada su sencilla estructura, que les permite ajustarse con gran facilidad a los requerimientos del mercado, contribuyen de manera significativa al crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del país y brindando estabilidad al mercado laboral. Además de otros estudios realizados en torno a las Pymes por especialistas del tema a nivel de América Latina que también resaltan la importancia en el desarrollo económico y contribución social.

La justificación de la investigación radica justamente en que, por la alta incidencia de las Pequeñas y Medianas Empresas en el crecimiento económico del país, es necesario que los empresarios comprendan la necesidad del estudio constante de sus estructuras de capital, así como el empleo de los indicadores financieros para medir el desempeño real de las mismas y su aporte concreto al crecimiento económico.

El **objetivo general** de este trabajo de investigación es: Determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE.

Los **objetivos específicos** planteados son:

Caracterizar las PYMES y los tipos de financiamiento del mercado, tema que se aborda en el capítulo 1 analizando lo expuesto por varios autores reconocidos sobre la estructura y composición de las empresas societarias en el Ecuador, su participación en ventas y fuentes de financiamiento.

El segundo objetivo específico de esta investigación es analizar la evolución de los indicadores financieros de las MESE para periodo 2000 al 2012 es desarrollado en el capítulo 2 comenzando por los antecedentes de la estructura de capital de las PYMES, estudiando las técnicas financieras para evaluar esta dicha y su rentabilidad y finalmente analizando a través de gráficos explicativos, los indicadores de apalancamiento, apalancamiento financiero, endeudamiento del activo, y endeudamiento patrimonial.

El tercer objetivo específico del trabajo consiste en determinar el impacto de la estructura de capital de las MESE en sus indicadores de rentabilidad y solvencia, lo cual se aborda también en el capítulo 2 hallándose las distintas correlaciones entre los indicadores de solvencia analizados y la rentabilidad de las MESE.

Ya en el tercer capítulo se da respuesta al cuarto objetivo que consiste en determinar la dispersión de los rendimientos de las MESE por rama productiva, y su correlación con la estructura de capital; y el quinto que consiste en identificar las herramientas financieras que los empresarios utilizan para tomar decisiones sobre estructura de capital. Realizándose un análisis de datos financieros, donde se valoran los resultados de las operaciones y de la estructura patrimonial de las MESE, a través de respuestas concretas sobre las condiciones y capacidad de cumplimiento de las obligaciones de estas empresas.

Para el desarrollo de este trabajo, se utiliza como metodología el estudio cuantitativo que permite generalizar los datos encontrados en la investigación de campo, el cual se realizó mediante la técnica de una encuesta a los gestores de las MESE investigadas. Además mediante el razonamiento deductivo se realiza la interpretación y análisis estadístico de datos objeto de estudio.

Al finalizar el trabajo se presentan las conclusiones y recomendaciones, donde se establece que las MESE tienen acceso limitado al crédito productivo estatal dada la gran cantidad de requisitos exigidos por las instituciones financieras, por lo cual deben

recurrir a fuentes de financiamiento privadas o informales con tasas de interés muy elevadas, lo que incide directamente en su rentabilidad esperada. Siendo tan elevado el riesgo financiero de las MESE, resulta difícil mejorar sus procesos productivos, su tecnificación y competitividad en el mercado.

CAPITULO I.

ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR

1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador

EL Servicio de Rentas Internas, (2014), define a la empresa como la unidad económica básica que se encarga de los factores de producción, como son capital y trabajo, es la unidad económico-social en la que se fusionan el capital, el trabajo y la dirección, cuyo resultado es un producto que puesto en el mercado satisface las necesidades de la sociedad, por lo tanto se requiere la armonización de actividades para lograr alta eficiencia en los procesos operativos, logísticos, administrativos y financieros.

La empresa en el mundo entero ha evolucionado permanentemente, desde las empresas familiares o individuales hasta grandes corporaciones transnacionales, en el Ecuador la composición de las empresas societarias pueden ser de varios tipos y de ello dependerá su estructura de capital. (Barrera M. , 2001).

“Las sociedades civiles se constituyen por escritura, y no es necesaria su inscripción en ningún registro, su objeto debe ser civil, no comercial”. (Mis deberes, 2014)

Las sociedades comerciales en Ecuador pueden ser sociedades colectivas, sociedades de responsabilidad limitada, sociedades en comandita simple, sociedades en comandita por acciones, sociedades de capital e industria, la compañía anónima y de economía mixta con participación estatal o pública y privada. La Ley reconoce, además, la compañía accidental o cuentas en participación. (Flores, 2014).

Se puede concluir que la empresa es un ente económico en constante transformación, donde se crean y transforman bienes y servicios, generándose utilidades para sus propietarios o accionistas. Esta puede manifestarse bajo distintas formas asociativas y deben estar debidamente constituidas según la legislación vigente.

1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.

Como establece Varela (2008), la empresa societaria es aquella que está constituida por varias personas que se asocian y, mediante un contrato, se obligan a poner en común bienes, dinero o trabajo. La característica fundamental de las sociedades es que mediante dicho contrato nace una persona jurídica nueva y distinta de las personas físicas que conforman la empresa. Las empresas societarias se caracterizan

por tener varios socios y se rigen por la ley de compañías, se clasifican de la siguiente manera:

- Sectores económicos
- Origen de su capital
- Su tamaño
- Conformación de su capital
- El pago de impuestos
- El número de propietarios
- La función social
- La forma de explotación

De igual forma Rivera (2005), en su estudio sobre la actividad empresarial propone diversos criterios para clasificar a las empresas por su tamaño, entre los más utilizados se encuentran por volumen de ventas, por capital propio, por número de trabajadores, beneficios, etc. Sin embargo, en el Ecuador se ha utilizado el método más común, la clasificación en base al número de trabajadores que posee una empresa, la Cámara de la Pequeña Industria de Guayaquil (CAPIG) en su página electrónica (2012), establece de la siguiente manera:

- Micro Empresa, es aquella que cuenta con 10 trabajadores o menos.
- Pequeña Empresa, es aquella que cuenta con 11 trabajadores como mínimo y no más de 50 trabajadores.
- Mediana Empresa, esta cuenta con más de 51 trabajadores y no más de 250.
- Multinacional, es aquella empresa que cuenta con operaciones en varios países.

En consecuencia con la clasificación anterior, se puede contrastar la información que disponen las entidades encargadas del monitoreo y control estadístico como son la Superintendencia de Compañías y el Instituto Ecuatoriano de Censos (INEC), donde se mantiene el registro de la actividad empresarial por sectores y por tamaño como se puede apreciar en el siguiente apartado.

Número de empresas por tamaño

De acuerdo con la información que presenta el Servicio de Rentas Internas (SRI), en 2011 existieron 27 646 Pymes, de las cuales 4 661 son medianas empresas y representan el (34,96%) y 8 671 corresponden a micro y pequeñas empresas lo que representa el (65,04%) (SRI, 2012).

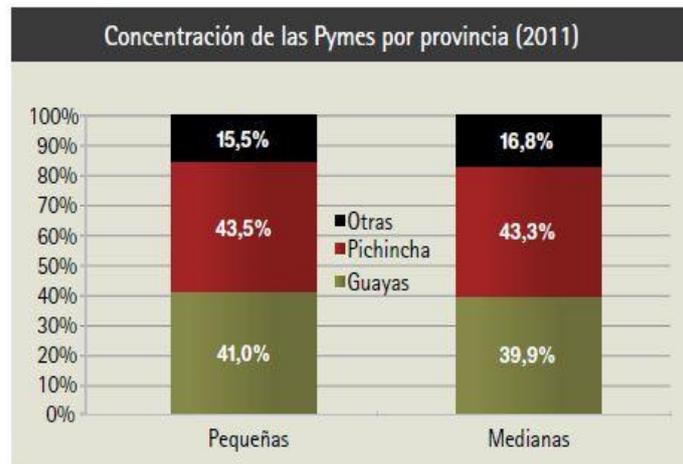
Participación en ventas de las PYMES

Según la información disponible en la Superintendencia de Compañías, aproximadamente 1.000 empresas concentran el mayor volumen de ventas que se genera en Ecuador. El grupo de las 1.000 principales lo lideran empresas de telecomunicaciones (fija y celular), comercio (supermercados), petróleo, construcción y transporte. Algunas empresas que están entre las cinco primeras generan ventas anuales por encima de los 500 millones de dólares, aunque este grupo representa solo el 3% del universo de empresas, el 69% del total de los ingresos corresponden a estas corporaciones (SUPERCIAS, 2013).

Así mismo, de acuerdo a las estadísticas que publica la Superintendencia de Compañías en su portal electrónico (SUPERCIAS, 2012), indica que este millar de compañías tienen un peso significativo en la economía, ya que a más de agrupar los mayores ingresos, contienen el 74% del activo total del sector societario y el 82% del patrimonio. Los sectores que tienen fuerte incidencia en los ingresos son: el comercio al por mayor y menor, industria manufacturera, transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Según el análisis sobre el desempeño de las pequeñas y medianas empresas en el mercado internacional presentado por la Cámara de la pequeña industria de Pichincha (CAPEIPE), las provincias de Guayas y Pichincha, a más de tener un amplio número de compañías son las provincias que registran el mayor volumen de ventas de las empresas, después se encuentran situadas Azuay y Manabí (Barrera M. , 2011).

Gráfico 1: Concentración de las PYMES por provincia



Fuente: SRI

Fuente SRI
Elaborado por el autor

En cuanto al patrimonio, que es el conjunto de bienes, derechos y obligaciones que tiene una compañía, el mayor monto de las principales Pymes se sitúa en la región sierra, esto se debe al mayor índice que tienen las empresas petroleras, de acuerdo a los valores específicos que ha establecido la Superintendencia de Compañías por motivos estadísticos.

Según Puente, (2008) sostiene que los aumentos de capital, por lo general, lo realizan firmas que están constituidas y que desean ampliar sus negocios. En ese sentido, según la publicación de (EKOS, 2013) “PYMES contribución clave a la economía ecuatoriana”, si consideramos que en su conjunto, la economía ecuatoriana creció para el año 2012 un 5,1%, una tasa menor a la presentada para 2011 y si se concibe al tejido empresarial que se encuentra constituido básicamente por micro, pequeñas y medianas empresas (Pymes), que representan más del 60 % de la producción nacional, se puede entender la significancia de las PYMES en la realidad económica de Ecuador.

De acuerdo a las cifras que maneja (SRI, 2012), se destaca el importante peso que tiene el sector comercial, que en su conjunto tiene un peso de 36,3% lo que al total de empresas se refiere y 41,3% en relación al total de ingresos de las Pymes.

1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.

Crecimiento de las MESE por zonas.

Según la publicación del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC, 2013), el desarrollo de la actividad empresarial se da principalmente en las zonas de mayor concentración y de influencia poblacional, así como en las ciudades de mayor desarrollo, solo en Quito y Guayaquil se asientan el 77% de los establecimientos; en Azuay, Manabí y Tungurahua el 15%; y el 8% corresponde a 17 provincias restantes.

Como se puede evidenciar en los porcentajes presentados por el INEC el mayor número de empresas se encuentra asentado en las dos grandes ciudades del país, es decir donde se encuentra la mayor densidad demográfica. Esto indudablemente tiene que ver con las empresas que se dedican al comercio y servicios que constituyen el mayor porcentaje y las industrias, si bien representan el mayor porcentaje de movimiento financiero, en cantidad son mucho menos.

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

Debido a los cambios que se han presentado en la economía mundial, principalmente a partir de la década de los noventa; como son la globalización que demanda la interdependencia entre países y el desenvolvimiento del mercado en diferentes culturas y sociedades, son elementos clave en la transformación de la forma tradicional del mercado, estos nuevos conceptos en la mundialización de la economía exigen la incorporación de nuevas formas y una serie de caracteres que permitan identificar de manera fácil a las empresas con códigos alfa numéricos con alcance internacional.

Cuadro 1: Estructura esquemática por secciones CIIU (literal)

Sección	Descripción
A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.
B	Explotación de minas y canteras.
C	Industrias manufactureras.
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.
E	Distribución de agua, alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento.
F	Construcción.
G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotrices y motocicletas.
H	Transporte y almacenamiento.
I	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas.
J	Información y comunicación.
K	Actividades financieras y de seguros.
L	Actividades de inmobiliarias.
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas.
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo.
O	Administración pública y de defensa; Planes de seguridad social de afiliación obligatoria.
P	Enseñanza.
Q	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social.
R	Artes, entretenimiento y recreación.
S	Otras actividades de servicios.
T	Actividades de los hogares como empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares como productores de bienes y servicios para uso propio.
U	Actividades de organizaciones y órganos extraterritoriales.

Fuente: Superintendencia de compañías

Elaborado por: el autor

De acuerdo a la información provista por la SUPERCIAS (2012), el número de MESE de los sectores económicos más representativos del país y según la clasificación CIIU tenemos los siguientes:

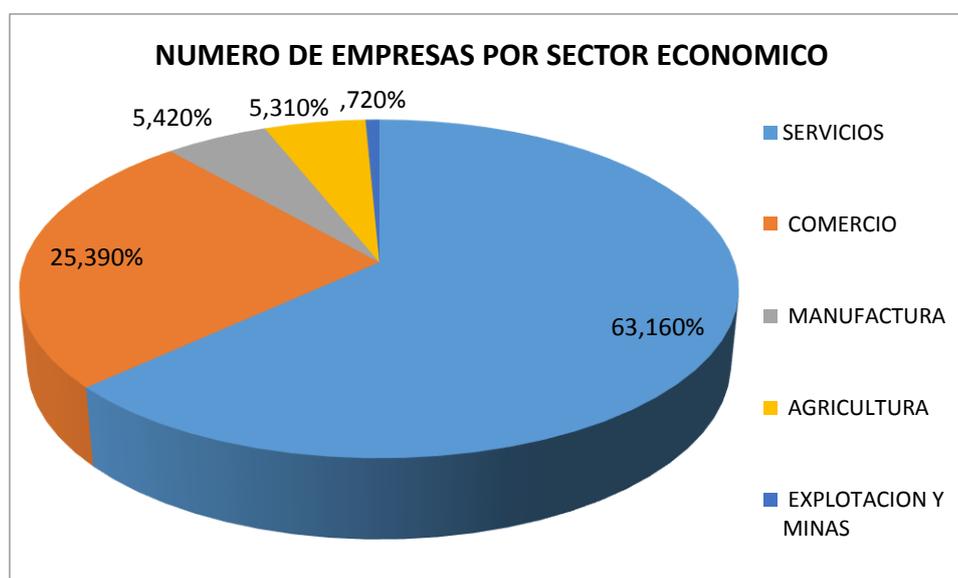
Cuadro 2: PYMES por sector económico

SECTOR	NUMERO DE EMPRESAS POR SECTOR ECONOMICO
SERVICIOS	113.580
COMERCIO	45.659
MANUFACTURA	9.747
AGRICULTURA	9.549
EXPLOTACION Y MINAS	1.295
TOTAL DE EMPRESAS	179.830

Fuente: Superintendencia de Compañías, 2012

Elaborado por: El autor

Gráfico 2: PYMES por sector económico



Fuente: Superintendencia de Compañías, 2012

Elaborado por: El autor

De una muestra total de 179.830 empresas, se puede observar que el mayor número de estas se relaciona con las actividades de servicios con un 63%, comercio con un 25%, manufactura y agricultura 11%, explotación, minas y otros menores al 1%, valores que se tomarán como referencia más adelante.

Así mismo, de acuerdo a la publicación de la Superintendencia de Compañías (SUPERCIAS, 2013), el número de Compañías con ingresos superiores a \$400,000.00 dólares hasta finales del 2011 está formada por 13.105 registros distribuidos en las 24 provincias del país, las provincias con mayor representatividad en esta capa son Pichincha y Guayas, con el 79% y el 21% se distribuye en el resto del país, como se aprecia en el siguiente cuadro:

Cuadro 3: MESE por provincia

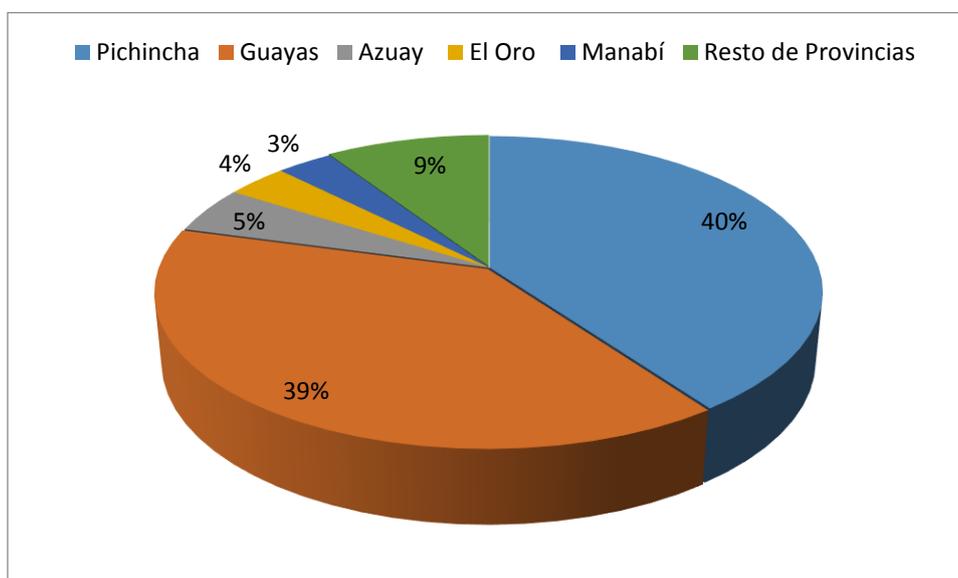
PROVINCIA	NRO. COMPAÑÍAS	PORCENTAJE
Pichincha	5.248	40,05%
Guayas	5.138	39,21%
Azuay	630	4,81%
El Oro	457	3,49%
Manabí	419	3,20%
Tungurahua	238	1,82%
Los Ríos	156	1,19%
Sto. Dgo. de los Tsáchilas	145	1,11%
Loja	113	0,86%
Cotopaxi	98	0,75%
Imbabura	88	0,67%
Santa Elena	64	0,49%
Esmeraldas	63	0,48%
Chimborazo	52	0,40%
Sucumbíos	47	0,36%
Galápagos	41	0,31%

Orellana	33	0,25%
Carchi	23	0,18%
Cañar	21	0,16%
Pastaza	12	0,09%
Napo	6	0,05%
Morona Santiago	5	0,04%
Zamora Chinchipe	5	0,04%
Bolívar	3	0,02%
Total general	13.105	100%

Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: El autor

Gráfico 3: MESE por provincia



Fuente: Superintendencia de Compañías

Elaborado por: El autor

1.2 Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador

Según lo establece el Centro de Innovación y Desarrollo Empresarial, (CIDE, 2012) es necesario que los emprendedores y las empresas cuenten con los recursos necesarios que les permita iniciar o fortalecer el negocio, además menciona que una de las condiciones básicas para el correcto desempeño del aparato productivo es que las empresas que lo integran tengan la posibilidad de mantener niveles saludables de liquidez, que les permitan mantener sus operaciones normales y, a la vez, generar excedentes que involucren inversión y crecimiento.

De igual forma el Banco Central del Ecuador (BCE, 2012), determina que para alcanzar niveles saludables en las finanzas de la empresa es necesario buscar alguna forma de financiamiento, que tiene que ver con los recursos monetarios necesarios para llevar a cabo una actividad económica, con la característica esencial que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios (BCE, 2012).

Según lo establece Pontificia Universidad Católica del Ecuador (PUCE, 2012), una de las principales formas de obtener financiamiento es el crédito, que no es más que el dinero que se recibe para hacer frente a una necesidad financiera y que la empresa o sus representante legal se compromete a pagar en un plazo de tiempo, a un precio determinado (interés), ofreciendo garantías de satisfacción a la entidad financiera que le aseguren el cobro del mismo. Puede ser contratado dentro y fuera del país a través de créditos, empréstitos, de obligaciones derivadas de la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo.

En el Ecuador, según CIDE (2012), de acuerdo a las políticas del gobierno para incentivar el desarrollo de las empresas se han creado políticas de incentivo que todo el sistema financiero debe acatar y dar cumplimiento, además existen organismos estatales que otorgan líneas de crédito directo para los emprendedores y las PYMES; así tenemos a la Corporación Financiera Nacional (CFN), Banco Nacional de Fomento (BNF), entre otros.

1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.

Ricaldi, (2011) define al financiamiento como los recursos monetarios financieros necesarios para llevar a cabo una actividad económica, con la característica esencial que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios. Puede ser contratado dentro y fuera del país a través de créditos, empréstitos, de obligaciones derivadas de la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo. El financiamiento, permite aportar los recursos económicos necesarios para la creación de una empresa, el desarrollo de un proyecto o el mejoramiento de una unidad productiva. Puede ser interno, con fondos propios, o externo, a base de créditos bancarios, emisión de empréstitos, crédito de proveedores.

Tipos de financiamiento

1. **Financiamiento Interno.-** Es aquel que proviene de los recursos propios de la empresa, como: aportaciones de los socios o propietarios, la creación de reservas de pasivo y de capital, como: retención de utilidades, diferencia en tiempo entre la recepción de materiales y mercancías compradas y la fecha de pago de las mismas.

Fernández (2015) plantea que: “la financiación interna o autofinanciación está formada por los recursos que genera la propia empresa. Es una fuente financiera que integra el Pasivo, concretamente forma parte del Patrimonio Neto o recursos propios de la entidad”.

2. **Financiamiento Externo.-** Es aquel que se genera cuando no es posible seguir trabajando con recursos propios, es decir cuando los fondos generados por las operaciones normales más las aportaciones de los propietarios de la empresa, son insuficientes para hacer frente a desembolsos exigidos para mantener el curso normal de la empresa, es necesario recurrir a terceros como: préstamos bancarios, factoraje financiero o venta de parte de la empresa.

Viera (2015) ha definido el financiamiento externo de una empresa como aquellos recursos financieros que la empresa ha obtenido de su entorno para financiar sus proyectos y su actividad. Entre las principales fuentes de financiación externa de la empresa se encuentran:

- Las emisiones de capital
- Las emisiones de deuda
- Los créditos a corto, mediano y largo plazo a través del mercado crediticio.

A decir de Güere (2015), el financiamiento externo es aquel que se genera cuando no es posible seguir trabajando con recursos propios, es decir cuando los fondos generados por las operaciones normales más las aportaciones de los propietarios de la empresa son insuficientes para hacer frente a desembolsos exigidos para mantener el curso normal de la empresa, es necesario recurrir a terceros.

1.2.2. Características del mercado de dinero.

Tipos de Préstamos:

Según establece Velasco (2010), un préstamo es un sistema de financiación por medio del cual una persona o entidad entrega bienes o dinero a otra a cambio de un porcentaje adicional de interés sobre el capital prestado, a través de los préstamos se puede conseguir los recursos para mejorar el nivel operativo de la empresa o incursionar en nuevos productos y mercados.

Una vez definido el significado del término préstamo y establecido su importancia en el funcionamiento de la economía, es fundamental conocer los tipos de préstamos existentes a fin de determinar la fórmula de financiamiento que más se adecua a las necesidades, atendiendo tanto a la cuantía como a los plazos de amortización.

La autora Carolina Velasco en la revista Coyuntura Económica ha definido las siguientes clasificaciones de préstamos:

Línea de crédito

Velasco plantea que es la entrega de una determinada cantidad de dinero con antelación que será financiada en función de las necesidades de los clientes. Las líneas de crédito son características de las tarjetas bancarias, donde la entidad bancaria cubre un límite predeterminado y únicamente cobrará intereses por las cantidades dispuestas por el cliente. (Velasco, 2010)

Crédito comercial

“Tiene relación con la utilización de las cuentas por pagar de la empresa como fuente de recursos y puede incluir las cuentas por cobrar, los gastos a pagar o del financiamiento del inventario”. (Velasco, 2010)

Crédito Bancario

“Se obtiene de los bancos, en este tipo de financiamiento, los préstamos se adaptan a las necesidades del cliente en monto y plazo de pago del crédito”. (Velasco, 2010)

Préstamos a plazos

Fórmula clásica a partir de la cual, el prestamista (banco, entidades financieras, asociaciones gubernamentales, etc.) entrega una cantidad determinada de dinero y establece un número de años para que el prestatario lo devuelva. En términos empresariales, los préstamos a corto plazo se amortizan con la liquidación de los activos, mientras que son las ganancias de la empresa o sociedad las que pagan los préstamos a largo plazo. (Velasco, 2010)

Préstamos a corto plazo

En esta modalidad, la finalidad es determinante. Este tipo de préstamo se destina generalmente para la rehabilitación de saldos pendientes o adquisición de materiales para la producción. Los plazos de amortización son más reducidos, circunscribiéndose a la consecución del objetivo previsto, esto es una vez saneadas las cuentas pendientes o luego de adquirido el inventario. (Velasco, 2010)

Préstamos a largo plazo

Se engloban bajo esta definición, las fórmulas de financiación con plazos de amortización superiores a un año, generalmente se utilizan para la adquisición de bienes o servicios duraderos que, en el caso de las empresas están destinados a incrementar la capacidad de producción y por lo tanto, mejorar las cuentas de beneficios. (Velasco, 2010)

De los postulados arriba presentados, se puede concluir que es muy importante definir en qué se emplearán los fondos, ya que de su destinación dependerán los tipos de préstamo que se deberán optar, así como el tipo de interés y los plazos para amortizar la deuda.

En el acápite siguiente abordaremos precisamente el tema de los tipos de interés que son determinantes en la elección de los tipos de préstamos que se realizarán.

Tasas de Interés

Según Cañizares (2011) , las tasas de interés se encuentran entre los indicadores más importantes a ser considerados en las operaciones financieras. Sin embargo, no se debe confundir el concepto de interés con el de tasa de interés.

El interés es el crecimiento o incremento de una unidad de capital inicial en una unidad de tiempo determinada, en tanto que la tasa de interés es el porcentaje de dicho capital invertido en el mismo tiempo, generando lo que se conoce como “el precio del dinero”. (Coyuntura Económica, 2011)

Las tasas de interés, o tipo de interés más utilizadas son las siguientes:

Tasa de Interés Pasiva

“Es el valor otorgado por parte de la institución bancaria o financiera a aquellos inversionistas que hayan decidido depositar su dinero en dicha institución, generalmente esta tasa está regulada por el Banco Central del Ecuador”. (Coyuntura Económica, 2011)

Tasa de Interés Activa

“Es el interés que está obligado a pagar las personas o instituciones que solicitan préstamos a instituciones financieras o bancarias”. (Coyuntura Económica, 2011)

Tasa de Interés Nominal (T.I.N.)

“Es aquella que comunican generalmente los bancos, y tiene la particularidad de no incluir la tasa de inflación”. (Coyuntura Económica, 2011)

Tasa Anual Equivalente (T.A.E.)

La tasa anual equivalente es un concepto importante al realizar operaciones con intereses, se utiliza para mostrar cuál ha sido la ganancia al final del año. Incluye la tasa de interés nominal más los gastos y comisiones bancarias incurridas en la operación. (Coyuntura Económica, 2011)

Tasa de Interés Real

“Es utilizada para tener en cuenta los efectos de la inflación. Se mide por la diferencia entre el tipo de interés nominal menos la tasa de inflación esperada”. (Coyuntura Económica, 2011)

Tasa de Interés Interbancaria.

Es aquella que aplican los bancos al intercambiarse dinero entre sí; y es el tipo de interés de los préstamos que concede el Banco Central a diversas entidades de crédito. El Banco Central lo denomina “tipo de interés oficial” y es el que indica la orientación de la política monetaria expansiva o restrictiva. (Coyuntura Económica, 2011)

Tasa de Descuento

Es el tipo de interés de los préstamos que concede el Banco Central a diversas entidades de crédito. El Banco Central lo denomina “tipo de interés oficial” y es el que indica la orientación de la política monetaria expansiva o restrictiva. (Coyuntura Económica, 2011)

Se puede evidenciar que se presentan diferentes conceptos y opciones de interés, el análisis apropiado de las metas y objetivos de las empresas, permitirá determinar la alternativa u opción más favorable.

A continuación se analiza otra variable muy importante en las opciones de crédito financiero, como es el tema del plazo de los créditos.

Plazos

El plazo del crédito va ligado directamente a las tasas de interés, básicamente se define como el tiempo por el cual se ha concedido la operación de crédito. En lo que tiene relación a los depósitos a plazo fijo se puede encontrar algunas variaciones que pagan diferentes tasas de interés. (Coyuntura Económica, 2011)

Según establece Enrique Reyes en su artículo Plazos de financiamiento y tasas de interés bancario, el concepto de corto plazo y largo es utilizado para mostrar en los Estados Financieros las deudas que tiene la empresa en función del plazo en que deben pagarse.

- Una deuda de corto plazo, es la que debe pagarse dentro de los próximos doce meses
- Una deuda a largo plazo, es la que debe pagarse después de doce meses o en el siguiente periodo fiscal, si los Estados Financieros son los de finales del periodo.

Así mismo, desde el punto de vista de los créditos bancarios, los conceptos podrían ser un poco diferentes.

- Un préstamo de corto plazo sería el que se deba cancelar de tres o hasta cinco años. Generalmente, estos préstamos son para capital de trabajo.
- Un préstamo de largo plazo sería el que se pacte a más de cinco años.

En resumen, los préstamos de corto plazo generalmente tienen una tasa de interés mucho más alta, por el contrario los créditos a largo plazo se podrían encontrar con mejores ventajas a cuotas de pago y tasas de interés. Las empresas en función de sus requerimientos de estructura de capital deben definir la variable de plazo que se ajuste a su capacidad operativa y financiera.

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

La estructura de capital de una empresa puede definirse como la sumatoria de los fondos provenientes de aportes propios y los adquiridos mediante endeudamiento a las instituciones financieras públicas o privadas; en tanto que la estructura financiera corresponde a la totalidad de las deudas tanto corrientes como no corrientes sumadas al patrimonio o pasivo interno. (Cruz Lezama, 2012)

La estructura financiera de las empresas es vital para la supervivencia y crecimiento continuo, es la herramienta principal para la generación de los procesos que agregan valor a las operaciones, además de su correcta aplicación depende la eficiencia operativa y administrativa. Las fuentes de financiamiento, junto con el valor de activos que dispongan las empresas determinan el mayor o menor grado de solvencia y de estabilidad financiera de las mismas.

La importancia de las MESE radica en recientes estudios de organismos como el Banco Mundial (2013), el Banco Interamericano de Desarrollo (2013) y la Comisión Económica para América Latina CEPAL (2013), donde se refleja que las Pymes en América Latina constituyen entre las 90% y 98% de las unidades productivas, generan alrededor del 63% del empleo y participan con el 35% y hasta un 40% del PIB de la región. En el Ecuador, según análisis de la revista EKOS (2012) en promedio, las empresas medianas a nivel nacional tienen un ingreso anual de USD 2,5 millones, en tanto que las pequeñas de USD 451 341. Los sectores con mayor ingreso operacional entre las empresas medianas fueron la cría de animales, las agrícolas y las de alimentos y bebidas con USD 3 millones, USD 2,96 millones y USD 2,79 millones, respectivamente.

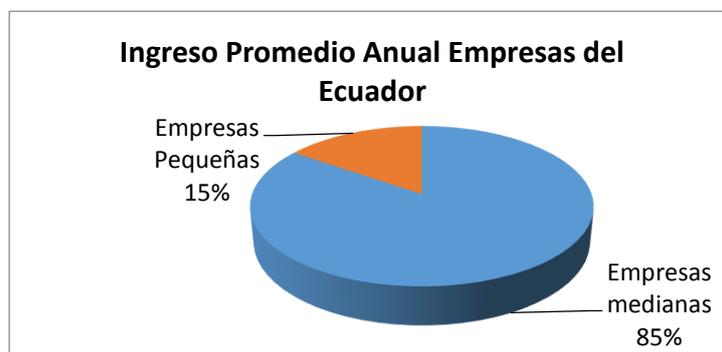
Tabla 1: Ingreso Medio anual por tipo de empresa

Tipo de Empresas	Ingreso Promedio Anual
Empresas medianas	2500000,00
Empresas Pequeñas	451341,00

Fuente: EKOS 2012

Elaborado por: El autor

Gráfico 4: Ingreso Medio anual por tipo de empresa



Fuente: EKOS 2012

Elaborado por: El autor

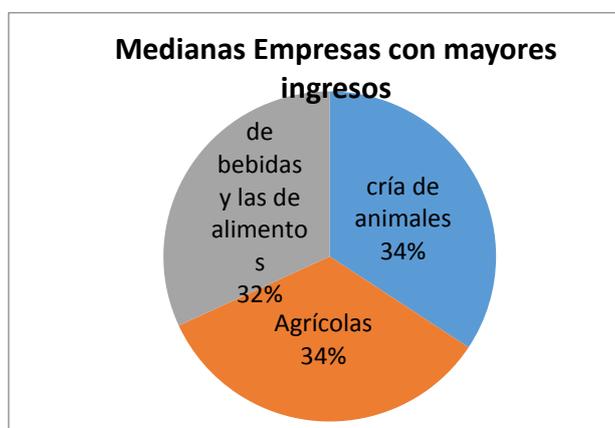
Tabla 2: Medianas Empresas con mayores ingresos anuales

Medianas Empresas con mayores ingresos	Ingresos Anuales
Cría de animales	3000000,00
Agrícolas	2960000,00
De bebidas y las de alimentos	2790000,00

Fuente: EKOS 2012

Elaborado por: El autor

Gráfico 5: Medianas Empresas con mayores ingresos anuales



Fuente: EKOS 2012

Elaborado por: El autor

En el caso de las pequeñas, los tres con mayores ingresos fueron pesca y acuicultura, banano y construcción, cada una con USD 631 084; USD 578 858 y USD 560 423. Estos resultados evidencian el peso de los sectores primarios dentro de las Pymes y en los ingresos que generan.

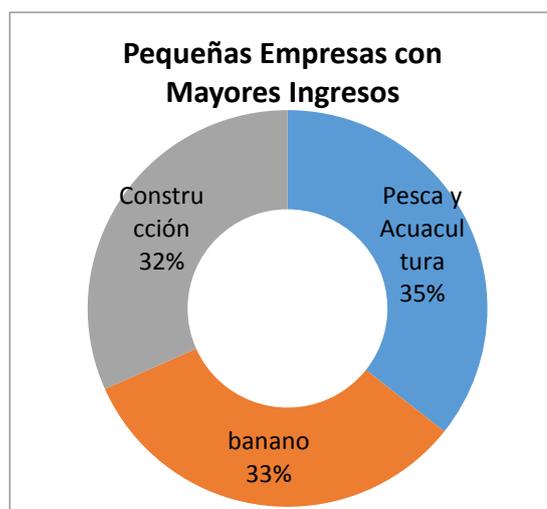
Tabla 3: Pequeñas Empresas con mayores ingresos

Pequeñas Empresas con mayores ingresos	Ingresos Anuales
Pesca y Acuicultura	631084,00
banano	578858,00
Construcción	560423,00

Fuente: EKOS 2012

Elaborado por: El autor

Gráfico 6: Pequeñas Empresas con mayores ingresos



Fuente: EKOS 2012

Elaborado por: El autor

2.1 Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes

Como establece la CEPAL en el artículo “políticas de PYMES para el cambio estructural” (CEPAL, 2013), la estructura financiera de las empresas es muy importante, es necesario mantener liquidez financiera para garantizar su funcionamiento, además es un medio que le permite generar procesos que agregan

valor; tales como la constante innovación, la competitividad, de manera que permitan alcanzar la eficiencia operativa y administrativa.

Según Gómez (2011), la estructura de capital está íntimamente relacionada con la situación financiera a largo plazo de la empresa, es fundamental para financiar y planear las operaciones futuras. La estructura de capital de las PYMES en el Ecuador, principalmente se compone de recursos propios, de los socios o propietarios de la empresa, seguido del financiamiento bancario nacional o préstamos de organizaciones extranjeras dedicadas a promover proyectos de inversión. Sin embargo, con frecuencia las PYMES no tiene acceso a préstamos oportunos en el sistema financiero nacional, tomando en cuenta esta realidad, se requiere un fuerte impulso a través de políticas públicas que incentiven el emprendimiento.

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

El análisis financiero es una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, diagnóstico de la situación actual y predicción de eventos futuros y que en consecuencia se orientan hacia la obtención de objetivos previamente definidos (Velasteguí, 2011).

Las herramientas de análisis financiero conocidas y que generalmente son utilizadas para la valoración de las empresas son las siguientes: a) análisis comparativo, b) análisis de tendencias; c) estados financieros proporcionales; d) indicadores financieros y e) análisis especializados (estado de cambios en la situación financiera y el estado de flujos de efectivo).

Según lo explica Zurita (2012), los indicadores financieros agrupan una serie de formulaciones y relaciones que permiten estandarizar e interpretar adecuadamente el comportamiento operativo de una empresa, de acuerdo a diferentes circunstancias. Así, se puede analizar la liquidez a corto plazo, su estructura de capital y solvencia, la eficiencia en la actividad y la rentabilidad producida con los recursos disponibles.

Las razones de estructura de capital y solvencia, que miden el grado en el cual la empresa ha sido financiada mediante deudas tenemos las siguientes: leverage total, nivel de endeudamiento y número de veces que se gana el interés

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

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

Indicadores de Solvencia

Como ya se mencionó en el epígrafe 2.1.1, los indicadores de endeudamiento o solvencia tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Se trata de establecer también el riesgo que corren tales acreedores y los dueños de la compañía y la conveniencia o inconveniencia del endeudamiento. A continuación se realizará un análisis de los principales indicadores de solvencia de las MESE entre los años 2000 y 2012.

A continuación se analizarán los siguientes indicadores de solvencia:

Apalancamiento, apalancamiento financiero, endeudamiento del activo y endeudamiento patrimonial.

La siguiente tabla estadística muestra los valores de los principales indicadores financieros que serán graficados y analizados posteriormente:

Tabla 4: Indicadores Financieros por año

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
APALANCAMIENTO	3,98	7,38	39,00	8,55	11,15	13,17	21,68	16,72	9,91	10,56	21,90	12,47	7,79
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,59	0,64	0,66	0,65	0,71	0,68	0,71	0,71	0,72	0,71	0,72	0,71	0,66
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1,43	1,79	1,93	1,86	2,46	2,17	2,42	2,44	2,63	2,44	2,64	2,45	1,98
RENTABILIDAD FINANCIERA	-18,65%	22,74%	17,22%	66,24%	35,26%	33,79%	30,22%	45,97%	42,89%	84,06%	45,88%	55,56%	19,32%
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	3,70%	8,30%	7,00%	6,40%	5,80%	6,90%	1,40%	10,30%	9,80%	10,10%	19,20%	11,00%	6,00%

Fuente: Investigación Propia

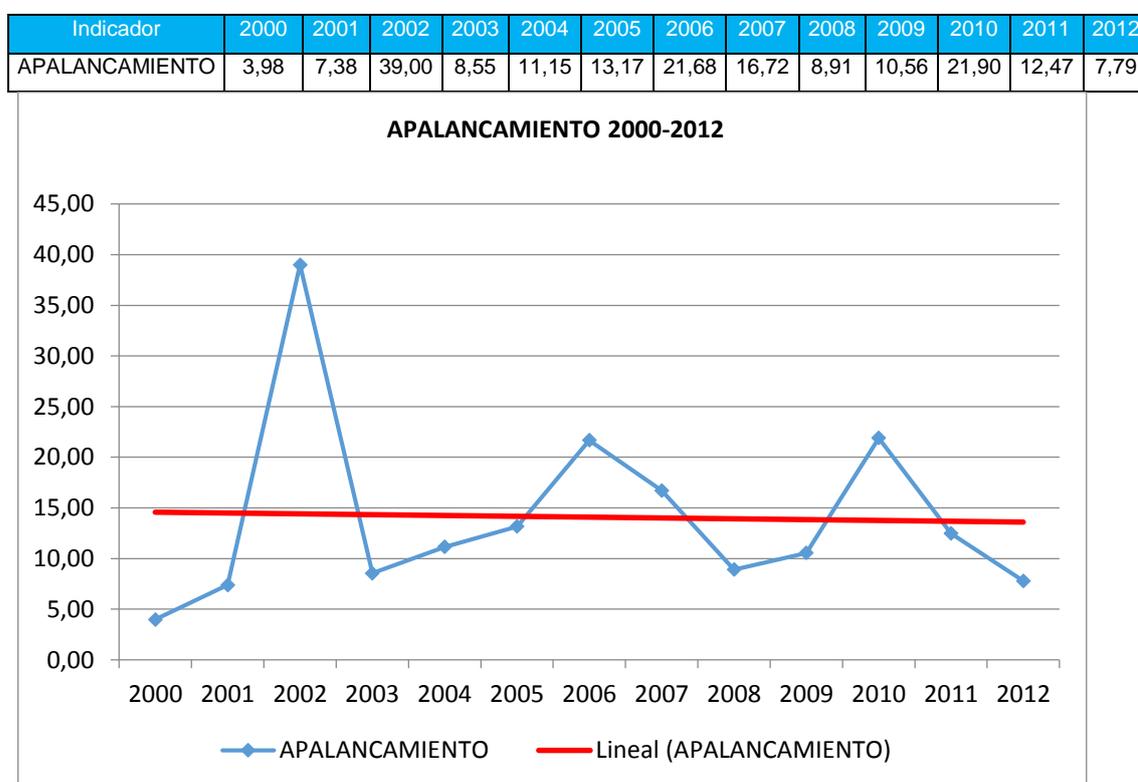
Apalancamiento

Se interpreta como el número de dólares de activos que se han conseguido por cada dólar de patrimonio. Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

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

Dicho apoyo es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados; en ese caso, la rentabilidad del capital propio queda mejorada por este mecanismo llamado "efecto de palanca".

Gráfico 7: Apalancamiento MESE



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En el análisis del apalancamiento es importante aclarar que los indicadores mayores que uno (+1) constituyen buenos resultados y por el contrario valores menores que uno (-1) representan valores no muy alentadores o se encuentran con deuda o financiamiento de terceros a la empresa. En el caso de las empresas objeto de análisis

se puede determinar que la estructura de capital de las MESE con apalancamiento o con financiamiento externo en términos generales ha tenido buenos resultados, como se refleja en la tabla todos los años el índice es mayor a uno (+1), quiere decir que las operaciones de la empresa con deuda han producido una cantidad superior a los costos de financiamiento o en otras palabras el rendimiento ha sido superior a las tasas de interés al que se obtuvo el financiamiento.

Es importante destacar que durante los años 2002, 2006 y 2010 ha existido ingresos superiores a la media, concluyendo que el negocio fue próspero, hubo un incremento de ventas o la demanda del producto fue superior que en los otros años. En términos generales el apalancamiento ha permitido una importante revalorización del patrimonio de esta empresa.

Apalancamiento Financiero

El apalancamiento financiero indica las ventajas o desventajas del endeudamiento con terceros y como éste contribuye a la rentabilidad del negocio, dada la particular estructura financiera de la empresa. Su análisis es fundamental para comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades. De hecho, a medida que las tasas de interés de la deuda son más elevadas, es más difícil que las empresas puedan apalancarse financieramente. (SUPERCIAS, 2013)

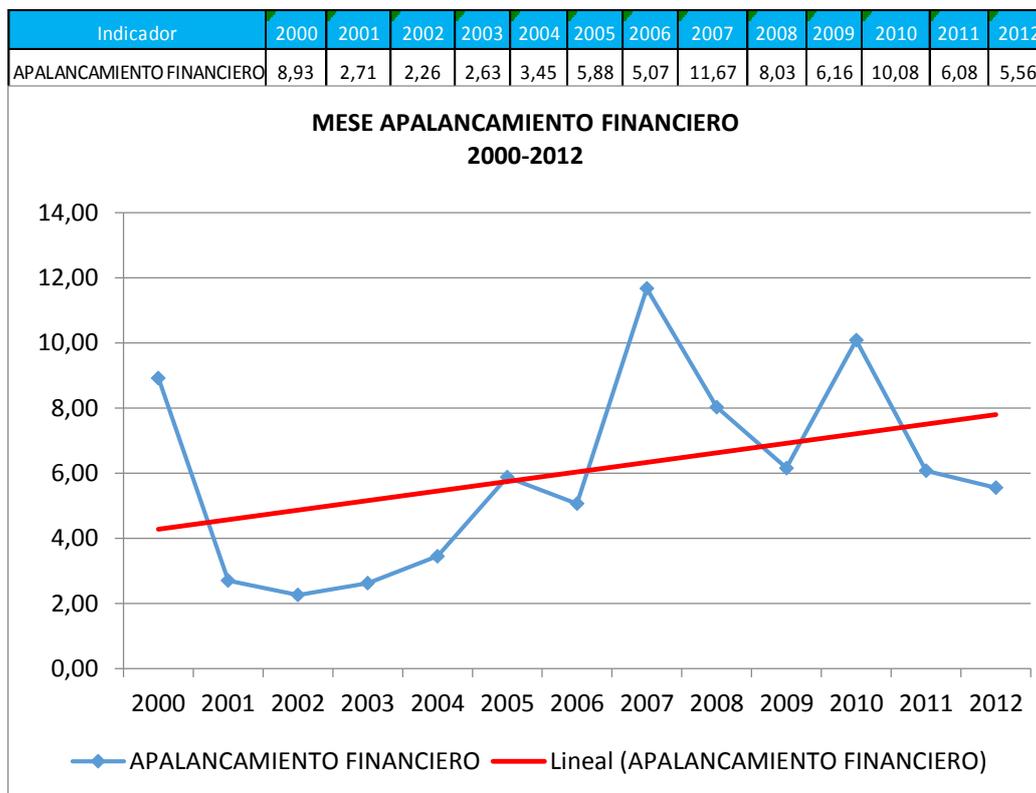
La fórmula para calcular el apalancamiento financiero, relaciona los siguientes resultados de un balance.

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

En la relación, el numerador representa la rentabilidad sobre los recursos propios y el denominador la rentabilidad sobre el activo

De esta forma, el apalancamiento financiero depende y refleja a la vez, la relación entre los beneficios alcanzados antes de intereses e impuestos, el costo de la deuda y el volumen de ésta. Generalmente, cuando el índice es mayor que 1 indica que los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior a lo que sería si la empresa no se endeudaría. Cuando el índice es inferior a 1 indica lo contrario, mientras que cuando es igual a 1 la utilización de fondos ajenos es indiferente desde el punto de vista económico.

Gráfico 8: Apalancamiento Financiero MESE



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

El desenvolvimiento de la estructura de capital de la empresa mediante apalancamiento financiero durante todos los años del periodo de estudio tienen un índice superior a uno (+1) por lo tanto se puede determinar que los fondos obtenidos mediante préstamo procedente de terceros han contribuido de forma eficiente a la rentabilidad de los fondos propios. Es importante resaltar que al iniciar el periodo durante el año 2000 se inicia con un apalancamiento financiero medio, posterior debido posiblemente a las obligaciones de la empresa se presenta un descenso de la rentabilidad; sin embargo en los años siguientes tiende a estabilizarse y luego se presentan incrementos principalmente debido a que se cumplieron las obligaciones financieras y se obtuvieron nuevos préstamos, es decir a lo largo de este periodo se presenta un comportamiento cíclico pero siempre positivo, concluyéndose que los fondos ajenos fueron favorables a la actividad empresarial.

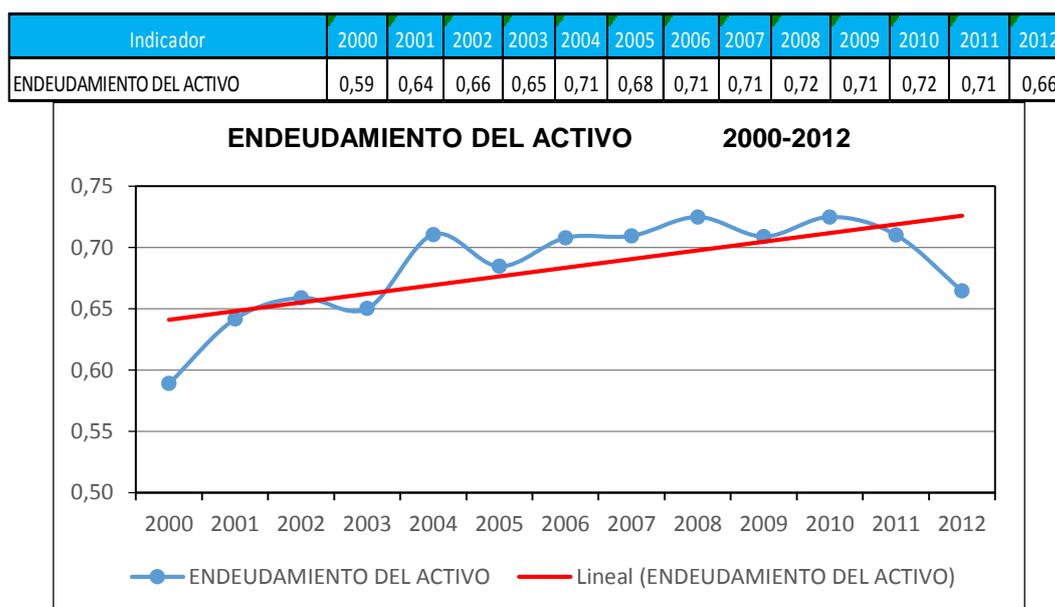
Endeudamiento del Activo

Este índice permite determinar el nivel de autonomía financiera. Cuando el índice es elevado indica que la empresa depende mucho de sus acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros.

Endeudamiento del Activo Fijo = Patrimonio / Activo Fijo Neto

Para elaborar este índice se utiliza el valor del activo fijo neto tangible (no se toma en cuenta el intangible), debido a que esta cuenta indica la inversión en maquinaria y equipos que usan las empresas para producir.

Gráfico 9: Endeudamiento del Activo Fijo



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En el gráfico se puede apreciar que todos los índices resultantes durante todos los años que corresponden al análisis son menores que uno (-1), lo que significa que las inversiones en activos fijos, o sea maquinarias y equipos para la producción de la empresa fueron adquiridos mediante deuda, así como también se puede determinar que en los cuatro primeros años se presenta mayor endeudamiento, es decir en estos años la empresa dedicó sus esfuerzos económicos para pago de obligaciones. Este índice vuelve a aparecer en el último año lo que significa que la empresa realizó un

nuevo préstamo, confirmándose que el comportamiento económico y financiero de las inversiones empresariales es cíclico.

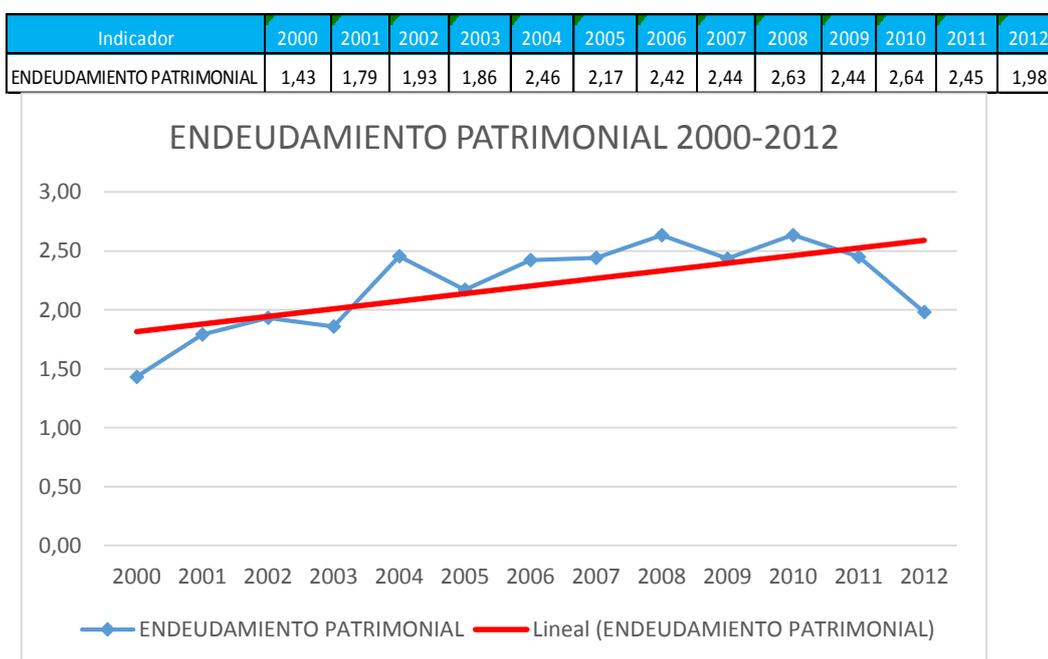
Endeudamiento Patrimonial

Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa. No debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa.

$$\text{Endeudamiento Patrimonial} = \text{Pasivo total} / \text{Patrimonio}$$

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

Gráfico 10: Endeudamiento Patrimonial



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En el gráfico se puede observar que a partir del año 2000 hasta el año 2010 hay un constante incremento del endeudamiento patrimonial, esto significa que la estructura del capital de la empresa depende en su mayoría de los acreedores debido a que los

fondos patrimoniales no son suficientes para el crecimiento del negocio. Sin embargo a partir del año 2011 se presenta un decrecimiento del índice lo que significa que se recupera la capacidad patrimonial de la empresa, también se paga a los acreedores y la estructura de capital en su mayor parte pasa a depender de capital propio, además mejora la capacidad para obtener crédito externo.

Rentabilidad Financiera

Cuando un accionista o socio decide mantener la inversión en la empresa, es porque la misma le responde con un rendimiento mayor a las tasas de mercado o indirectamente recibe otro tipo de beneficios que compensan su frágil o menor rentabilidad patrimonial.

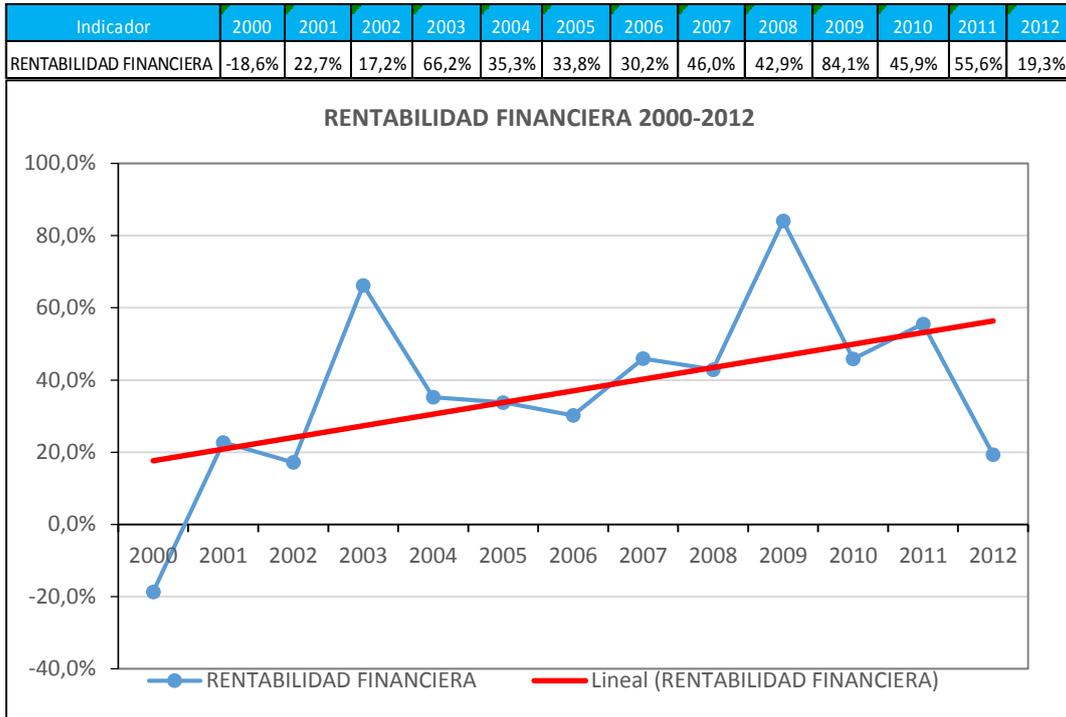
La rentabilidad financiera mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Si bien la rentabilidad neta se puede encontrar fácilmente dividiendo la utilidad neta para el patrimonio, la fórmula a continuación permite identificar qué factores están afectando a la utilidad de los accionistas.

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

Bajo esta concepción, es importante para el empresario determinar qué factor o factores han generado o afectado a la rentabilidad, en este caso, a partir de la rotación, el margen, el apalancamiento financiero y el efecto fiscal que mide la repercusión que tiene el impuesto sobre la utilidad neta.

Debido a que este índice utiliza el valor de la utilidad neta, pueden registrarse valores negativos por la misma razón que se explicó en el caso de la rentabilidad neta del activo.

Gráfico 11: Rentabilidad Financiera



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En el gráfico se puede apreciar que el índice de rentabilidad tiene una variación significativa en los primeros cuatro años, en el año 2000 se presenta una rentabilidad negativa lo que se puede determinar de manera general que la utilidad neta fue menor que el patrimonio, sin embargo para el ejemplo no se pueden identificar y presentar otros elementos específicos que afectan a la utilidad neta, a partir del año 2001 la rentabilidad se incrementa pasando a valores positivos, lo que hace entrever que el rendimiento del ejercicio fue mejorando, dando como resultado mayores ingresos por ventas y la utilidad neta superior al patrimonio.

A partir del año 2004 hasta el 2008 se puede apreciar una estabilización en el índice de la rentabilidad entre el 35% y 45% esto puede ser debido a una constante de producción y ventas, además de los intereses y el pago de impuestos, de tal forma que al permanecer sin variaciones importantes ha permitido que la rentabilidad se mantenga en niveles positivos y estables.

En el año 2009 se presenta un incremento muy importante en el índice de rentabilidad, puede ser debido al aumento de capital, ya sea de los propietarios o debido a la decisión de recurrir a apalancamiento con nuevos acreedores, lo que inicialmente

permite que se incremente la producción y posteriormente afecta al rendimiento en el sentido que hay que cumplir las obligaciones.

A partir del año 2010 se presenta un decrecimiento significativo lo que puede presentarse debido al pago de obligaciones por parte de la empresa a los acreedores o también a cambios en otros factores como los ingresos, participación de trabajadores o intereses sobre el capital prestado.

Rentabilidad neta del activo (Dupont)

Esta razón muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, ya sea con deuda o patrimonio.

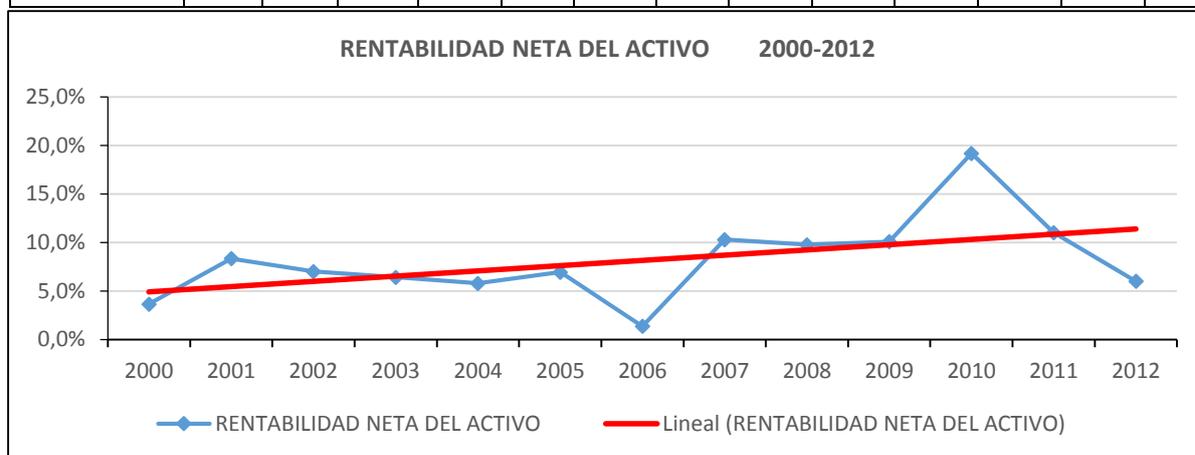
$$\text{Rentabilidad Neta del Activo} = (\text{UN/Ventas}) * (\text{Ventas/Activo Total})$$

Si bien la rentabilidad neta del activo se puede obtener dividiendo la utilidad neta para el activo total, la variación presentada en su fórmula, conocida como “Sistema Dupont”¹, permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total, con lo que se puede identificar las áreas responsables del desempeño de la rentabilidad del activo.

En algunos casos este indicador puede ser negativo debido a que para obtener las utilidades netas, las utilidades del ejercicio se ven afectadas por la conciliación tributaria, en la cual, si existe un monto muy alto de gastos no deducibles, el impuesto a la renta tendrá un valor elevado, el mismo que, al sumarse con la participación de trabajadores puede ser incluso superior a la utilidad del ejercicio.

Gráfico 12: Rentabilidad neta del activo

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	3,70%	8,30%	7,00%	6,40%	5,80%	6,90%	1,40%	10,30%	9,80%	10,10%	19,20%	11,00%	6,00%



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En cuanto a la rentabilidad del activo en las MESE, se puede establecer que durante todo el periodo de estudio los resultados son positivos, por lo tanto es fácil determinar que la utilidad neta tiene un valor superior a los activos netos, es decir los equipos y maquinaria utilizados para la producción y ventas han sido utilizados apropiadamente y han dado los resultados esperados. De igual forma las ventas han tenido un nivel importante, cuyos resultados se reflejan en las utilidades netas.

Cabe destacar que durante el año 2006 se produce un decrecimiento, esto puede ser debido a algún defecto daño de determinada maquinaria o equipo, de tal forma que incidió negativamente en la producción o por otro lado también puede haberse presentado una disminución en las ventas, consecuentemente afectó a los ingresos o lo que es lo mismo a las utilidades netas, sin descartar el incremento de intereses o impuestos.

También es necesario analizar el comportamiento de la estructura del capital durante el año 2010, este año se puede considerar el de mayor rendimiento del activo del periodo de estudio, puede ser debido a incremento de activos y consecuentemente incremento de ventas obteniendo mayor utilidad neta. También podría ser resultado de una baja en las tasas de interés. En general la rentabilidad del activo de las MESE durante este periodo es favorable ya que el índice siempre es positivo.

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

Correlación 1

Antes que nada haremos un paréntesis para explicar la técnica estadística de correlación que será utilizada en posterior análisis

El análisis de correlación consiste en un grupo de técnicas estadísticas, las cuales se utilizan para medir la fuerza de la asociación entre dos variables; la misma es representada gráficamente mediante un diagrama de dispersión.

En la determinación de la correlación entre las dos variables se define, una como variable dependiente, la cuál es la que se predice o calcula y la otra como variable independiente que es la que proporciona las bases para el cálculo, esta última es la llamada variable de predicción.

Para determinar la intensidad de la relación lineal entre dos variables se calcula el coeficiente de correlación (r), este coeficiente tiene las siguientes características:

- Toma valores en el rango -1.00 a 1.00.
- Cuando los valores son iguales a -1.00 o a 1.00 la correlación entre las variables es perfecta y fuerte.
- Un valor de $r = 0.0$ implica que la correlación débil.
- El signo de r indica si la correlación es inversa o directa, si $r < 0.0$ la relación es inversa y si $r > 0.0$ la relación directa.

El coeficiente de correlación r se calcula con las siguientes fórmulas

$$r = \frac{\Sigma(X - \bar{X})(Y - \bar{Y})}{(n-1)s_x s_y}$$
$$= \frac{n(\Sigma XY) - (\Sigma X)(\Sigma Y)}{\sqrt{[n(\Sigma X^2) - (\Sigma X)^2][n(\Sigma Y^2) - (\Sigma Y)^2]}}$$

Donde

r coeficiente de correlación

x variable independiente

y variable dependiente

n cantidad de datos de la muestra

En estos cálculos estadísticos es también utilizado como elemento de análisis el coeficiente de determinación (r^2), el cual representa la proporción de la variación total en la variable dependiente (y) que se explica por la variación en la variable independiente (x). Como su denominación lo indica se calcula mediante la elevación al cuadrado del coeficiente de correlación, por tanto su rango es de 0 a 1, como es siempre positivo no da ninguna información sobre la dirección de la relación entre las dos variables.

Correlación 2

Pasemos ahora a utilizar esta técnica para el cálculo de la correlación entre dos variables de análisis de este proyecto: El endeudamiento patrimonial

Tabla 5: Correlación entre rentabilidad financiera y endeudamiento del patrimonio

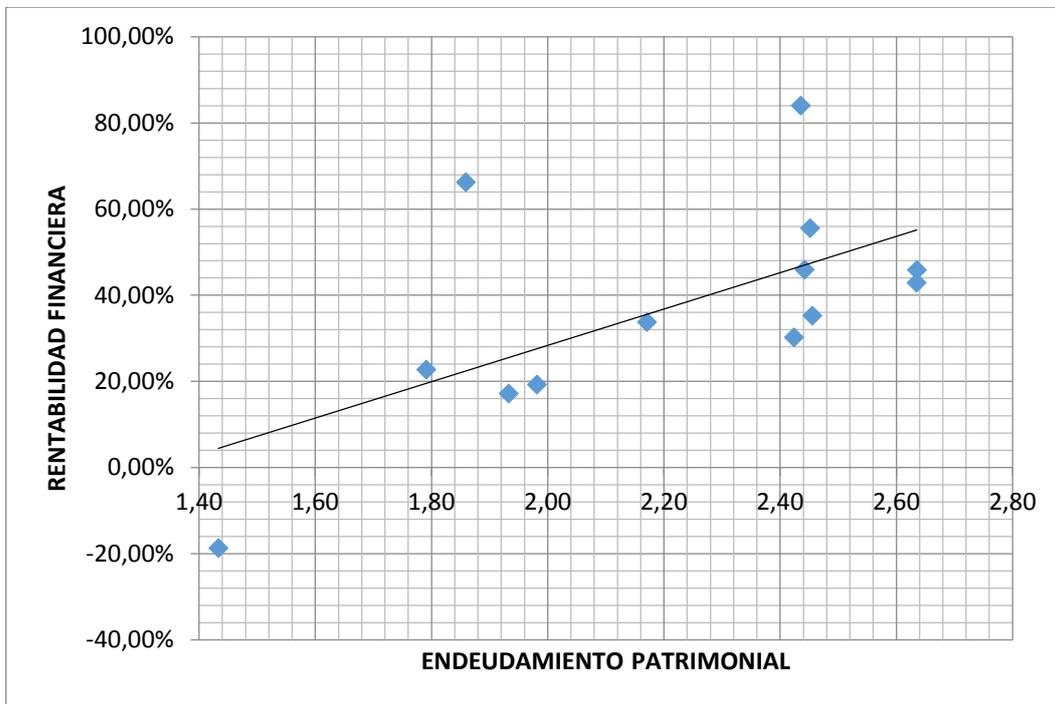
Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1,43	1,79	1,93	1,86	2,46	2,17	2,42	2,44	2,63	2,44	2,64	2,45	1,98
RENTABILIDAD FINANCIERA	-18,65%	22,74%	17,22%	66,24%	35,26%	33,79%	30,22%	45,97%	42,89%	84,06%	45,88%	55,56%	19,32%

Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Coeficiente de correlación (r.)= 0,6214

Gráfico 13: Correlación entre rentabilidad financiera y endeudamiento del patrimonio



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En el análisis de la correlación entre la rentabilidad financiera y el endeudamiento patrimonial podemos mencionar que la variable independiente es la rentabilidad financiera y la variable dependiente es el endeudamiento patrimonial. En el gráfico se puede apreciar que inicialmente se tiene un endeudamiento patrimonial moderado (apalancamiento), sin embargo la rentabilidad financiera es negativa, esto puede entenderse como el fin de un periodo con utilidades muy bajas y el inicio de un ciclo con nueva inversión o incremento del patrimonio vía préstamo a terceros.

El comportamiento de esta correlación en los siguientes años deja evidenciar que a mayor endeudamiento patrimonial también se incrementa la rentabilidad financiera, consecuentemente se podría deducir que la inyección de recursos financieros ha motivado la producción y por ende las ventas, haciendo que las utilidades sean altas. Además se puede determinar que las tasas de interés hayan sido negociadas convenientemente para la empresa en niveles bajos.

La rentabilidad financiera tiene el punto más alto cuando el endeudamiento patrimonial es medio entre 2,0 y 2,5. Sin embargo con mayor nivel de endeudamiento la rentabilidad comienza a descender, esto puede tener relación con la capacidad de producción o capacidad de ventas de la empresa, es decir la empresa tiene dificultad en explotar la capacidad instalada debido a falta de mercado o problemas con la distribución. También se puede entender como el fin de un ciclo importante de la empresa y la necesidad de nuevas inversiones de capital en activos fijos necesarios para la producción o en innovación de nuevos procesos.

Correlación 3

Tabla 6: Correlación entre endeudamiento del activo y rentabilidad financiera

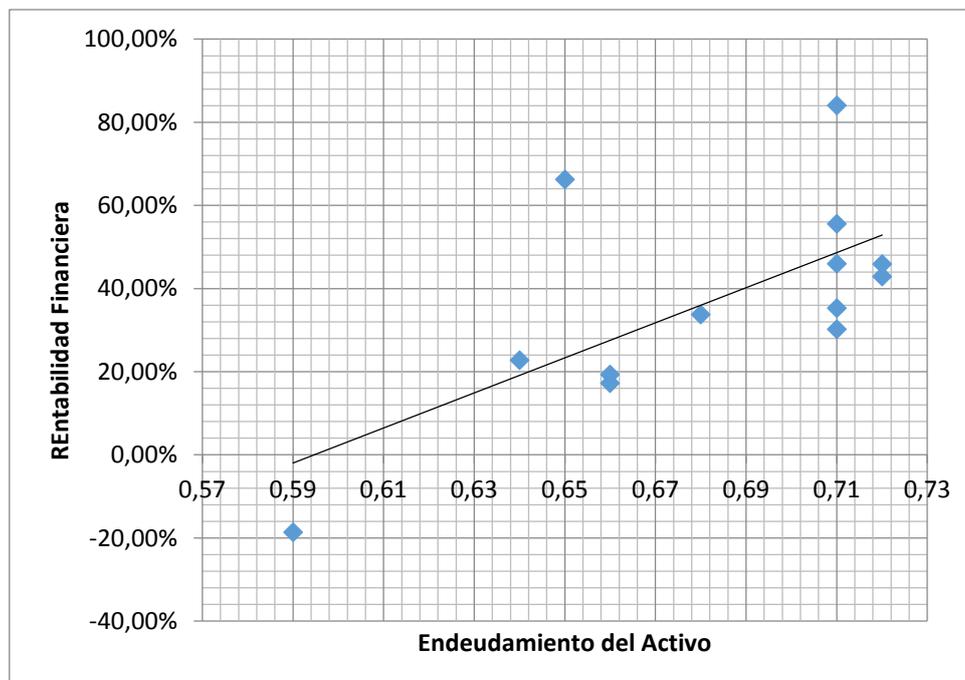
Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,59	0,64	0,66	0,65	0,71	0,68	0,71	0,71	0,72	0,71	0,72	0,71	0,66
RENTABILIDAD FINANCIERA	-18,65%	22,74%	17,22%	66,24%	35,26%	33,79%	30,22%	45,97%	42,89%	84,06%	45,88%	55,56%	19,32%

Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Coefficiente de correlación (r.)= 0,664

Gráfico 14: Correlación entre endeudamiento del activo y rentabilidad financiera



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En esta correlación es importante determinar que la variable dependiente es la rentabilidad financiera, este indicador es el resultado directo de las acciones que se realicen en la empresa vía estructura de capital, es decir con incremento de dinero dedicado a mejorar los niveles de ingreso por producción y ventas. La variable independiente es el endeudamiento del activo, en el grafico se observa una dependencia directa entre e endeudamiento del activo y la rentabilidad financiera, aunque en la práctica esto depende de manera directa de las decisiones gerenciales.

En el análisis del comportamiento de la correlación de estos índices financieros, se puede establecer que a medida que se incrementa el endeudamiento del activo, la rentabilidad financiera también se incrementa como se ve reflejado en el gráfico durante los tres primeros años, destacándose el año 2003, donde la rentabilidad financiera supera el nivel de endeudamiento del activo.

A partir del año 2004 ambos indicadores tienen un comportamiento estable en niveles positivos, esto tiene una relación directa con la inyección de capital realizado y la correcta inversión en los procesos productivos de la empresa y un nivel sostenido en las ventas lo que ha generado el ingreso y utilidades estables, dando como resultado una rentabilidad financiera sobre el 20%.

A partir del año 2009 se presenta un marcado descenso tanto en el endeudamiento del activo como en la rentabilidad financiera, esto puede ser la consecuencia de pagos realizados por la empresa a los acreedores por concepto de obligaciones vencidas, también podría ser el resultado de una disminución de ventas o también debido al incremento de tasas de interés por parte de las entidades financieras, así como pago de impuestos por concepto de participación de los trabajadores.

Correlación 4

Tabla 7: Correlación entre el apalancamiento y la rentabilidad financiera

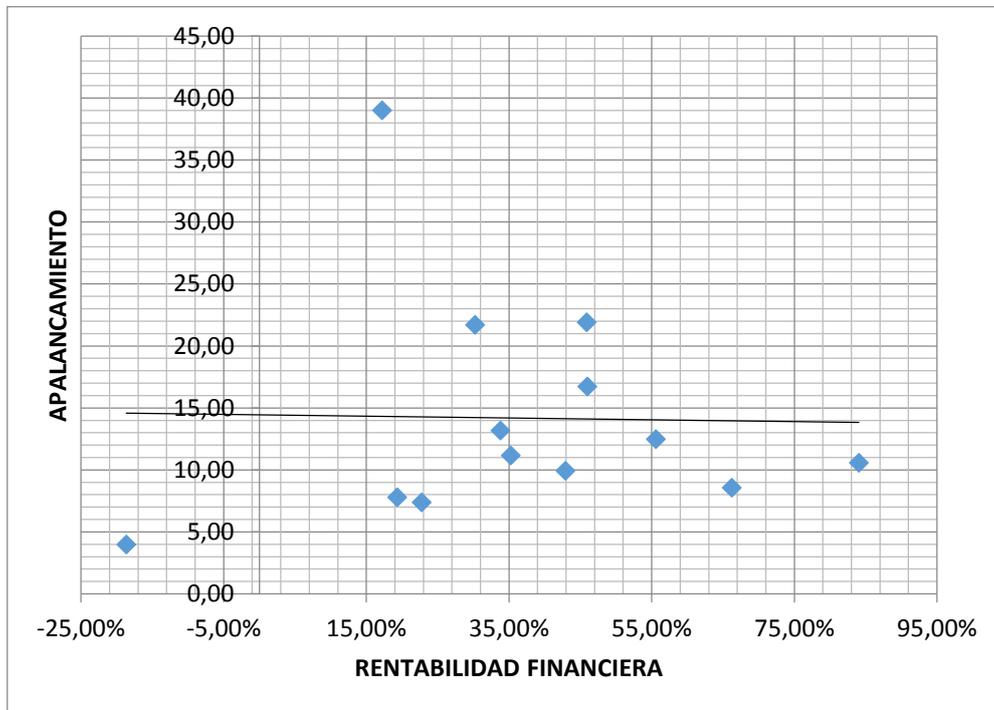
Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILIDAD FINANCIERA	-18,65%	22,74%	17,22%	66,24%	35,26%	33,79%	30,22%	45,97%	42,89%	84,06%	45,88%	55,56%	19,32%
APALANCAMIENTO	3,98%	7,38%	39,00%	8,55%	11,15%	13,17%	21,68%	16,72%	9,91%	10,56%	21,90%	12,47%	7,79%

Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Coefficiente de correlación (r.)= -0,02

Gráfico 15: Correlación entre el apalancamiento y la rentabilidad financiera



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

El apalancamiento es la variable independiente y la rentabilidad financiera la variable dependiente. En este caso el coeficiente de correlación es muy cercano a cero lo que evidencia una relación muy débil entre los datos aquí esbozados para estas variables.

No obstante y haciendo un análisis de la serie de datos podemos plantear que la rentabilidad financiera es mayor que el apalancamiento durante la mayor parte del periodo objeto de estudio, esto significa que la mayor cantidad de financiamiento es con capital propio de la empresa o de los accionistas.

En el año 2002 se presenta el punto más alto de apalancamiento, esto tiene relación directa con una variación en la estructura de capital vía financiamiento propio, ya que inmediatamente éste índice disminuye significativamente, y la rentabilidad financiera es superior, lo cual nos indica que las tasas de interés son mínimas y no inciden sobre las utilidades. En el año 2006 se presenta una coincidencia entre el apalancamiento y la rentabilidad financiera, esta coincidencia puede ser debido a la inyección de capital

vía capital apalancado y una ligera caída de la rentabilidad justamente debido a un requerimiento bajo de financiamiento.

En el año 2009 se presenta un importante incremento del apalancamiento financiero, por lo que se puede concluir que un cambio en la estructura de capital, a través de apalancamiento o cualquier método que vaya orientado a mejorar los procesos de producción, darán como resultado un mejor rendimiento financiero. En los últimos dos años se presenta una disminución proporcional entre el apalancamiento y la rentabilidad financiera, situación que evidencia la dependencia directa de la rentabilidad respecto del apalancamiento.

Correlación 5

Tabla 8: Correlación entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad neta del activo

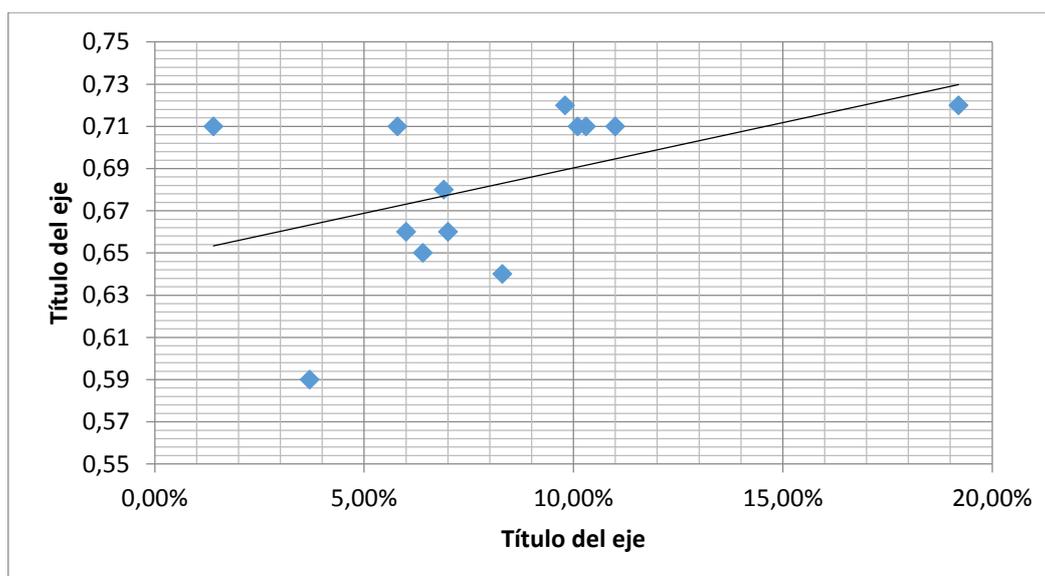
Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	3,70%	8,30%	7,00%	6,40%	5,80%	6,90%	1,40%	10,30%	9,80%	10,10%	19,20%	11,00%	6,00%
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,59	0,64	0,66	0,65	0,71	0,68	0,71	0,71	0,72	0,71	0,72	0,71	0,66

Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Coefficiente de correlación (r.)= 0,465

Gráfico 16: Correlación entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad neta del activo



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En esta correlación la variable independiente es el endeudamiento del activo y la variable dependiente es la rentabilidad neta del activo. El endeudamiento del activo se encuentra en un nivel más alto que la rentabilidad neta, esto significa que la empresa tiene un endeudamiento medio con tendencia a endeudamiento alto del activo, lo cual podría ocasionar que la empresa se encuentre generando pérdidas o bajas utilidades en las operaciones, también se puede interpretar que no hay una estabilidad financiera, sin embargo no se puede afirmar que se presente un proceso de descapitalización. Por otro lado como se presenta un nivel de endeudamiento superior a las utilidades se puede determinar con mucha certeza que la capacidad de endeudamiento puede haber llegado a su límite máximo y por lo tanto la única forma de financiamiento será por medio de aporte de los propietarios.

La rentabilidad neta del activo se ve afectada por la variable independiente (endeudamiento del activo), en razón que las utilidades son mínimas, principalmente debido al pago de intereses por deuda a terceros y también por el pago de impuestos. En general la rentabilidad neta del activo en este periodo es mínima, se evidencia un porcentaje que va entre el 3% al 20%, con un promedio del 8% aproximadamente, porcentaje que no es suficiente para la salud financiera de la empresa.

Correlación 6

Tabla 9: Correlación entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad neta del activo

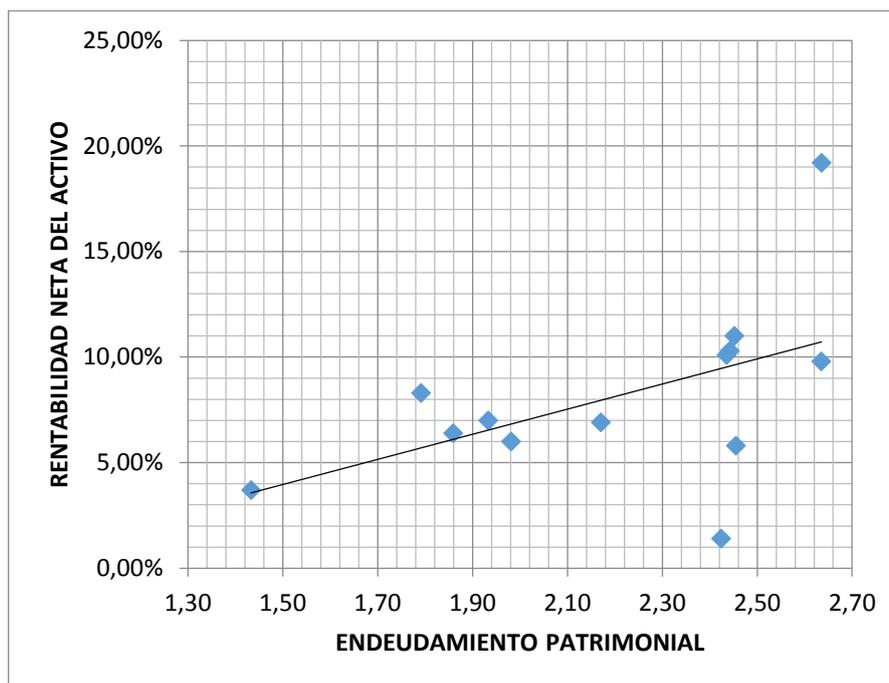
Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1,43	1,79	1,93	1,86	2,46	2,17	2,42	2,44	2,63	2,44	2,64	2,45	1,98
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	3,70%	8,30%	7,00%	6,40%	5,80%	6,90%	1,40%	10,30%	9,80%	10,10%	19,20%	11,00%	6,00%

Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Coefficiente de correlación (r.)= 0,513

Gráfico 17: Correlación entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad neta del activo



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En esta correlación la variable independiente es el endeudamiento patrimonial y la variable dependiente es la rentabilidad del activo. Se puede evidenciar que el compromiso del patrimonio con los acreedores es medio, esto significa que la empresa tiene capacidad para seguir con sus operaciones con un respaldo importante para su financiamiento, es decir la capacidad de obtener crédito es buena, y se podría decir que los propietarios tienen el control del 50% del patrimonio de la empresa y la otra mitad estaría comprometida con los acreedores.

En lo que se refiere a la rentabilidad neta del activo se encuentra en niveles relativamente bajos, destacándose el año 2006, donde se obtiene un valor mínimo de rentabilidad, estos resultados evidencian que la empresa tiene una deuda importante con los acreedores y además las utilidades pueden estar afectadas por el pago de intereses e impuestos, dado que el cálculo de este índice tiene que ver directamente con las utilidades del ejercicio y las mismas son afectadas por los rubros antes indicados.

De manera general, los directivos de esta empresa luego del análisis de esta correlación deberán determinar las acciones a adoptarse para mejorar la situación financiera, ya sea mediante un programa agresivo de ventas, diversificación de productos y publicidad, de manera de mejorar las utilidades netas.

CÁPITULO 3.

LA GESTION FINANCIERA EN LAS MESE, CLASIFICACIÓN INTERNACIONAL UNIVERSAL UNIFORME (CIUU)

3.1 Los gestores financieros de las MESE

Como se destacó en el capítulo anterior, diversos estudios de organismos como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), las Pymes en América Latina constituyen entre las 90% y 98% de las unidades productivas, generan alrededor del 63% del empleo y participan con el 35% y hasta un 40% del PIB de la región. (CEPAL, 2013).

Según resultados del censo económico el 95% de los establecimientos en el país son micro, pequeñas y medianas empresas, sin embargo los mercados financieros en economías emergentes como la ecuatoriana se caracterizan por importantes asimetrías de información que dificultan el acceso de las PYMES, al crédito bancario, y en muchos casos las obligan a optar por la vía del crédito informal pagando altas tasas de interés. (CENSO, 2010)

Según Jijón (2010), director de Investigación y Desarrollo de la Superintendencia de Compañías, las pymes en su conjunto, mantienen un manejo de activos por \$124000 millones, por lo que es importante que un sector tan representativo para el Ecuador, como las Pymes, no solo por su incidencia económica sino por sus implicaciones sociales, tenga más alternativas de financiamiento.

Según CEPAL (2012) en Latinoamérica no existe una oferta estructurada de financiamiento para las PYMES; en los últimos años y debido a la importante incidencia de este sector en la economía de los países, se está dando impulso a la creación de entidades financieras especializadas para estas empresas. En la actualidad, el financiamiento se lo realiza a través de gestores financieros diferentes, tales como:

- Financiamiento Propio
- Financiamiento Bancario
- Financiamiento Informal

Considerando, que el financiamiento es de vital importancia, se requiere que las autoridades del estado y las entidades financieras ofrezcan mejores condiciones y facilidades de crédito para permitir que la actividad empresarial se desarrolle en un ambiente de mejoramiento continuo, que les permitan un crecimiento sostenido, así como disponer fuentes de financiamiento accesibles.

Así mismo, de acuerdo a estudios realizados por el Banco Interamericano de Desarrollo, establece que en los países emergentes, entre ellos Ecuador, el acceso al financiamiento bancario es un problema común y tiende a ser una constante, por esta razón, es imperativo que se establezcan normativas para incentivar el apoyo oportuno para las PYMES de parte de los gestores financieros disponibles, principalmente de las fuentes gubernamentales.

3.1.1. Perfil de los gestores financieros y los resultados en función de las encuestas aplicadas.

Los gestores financieros seleccionados para este trabajo se enumeran en el siguiente cuadro:

Cuadro 4: Gestores financieros

Gestores Financieros
ACEROS Y AFINES CONACERO S.A.
Gondolas & Perchas S.A. Gonpersa
TREFILEC
COMPAÑÍA MINERA FRANCO, ROMERO & CASTRO FRANROMEC CIA. LTDA.
DISTRIBUIDORA DE PRODUCTOS DE ALUMINIO RIASCOS-CASTILLO PRODIAL CIA. LTDA.

Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Los Forma de financiamiento a analizar son las siguientes:

- Fondos Propios
- Reinversión
- Crédito Sistema Bancario
- Proveedores
- Pagarés Bonos
- Acciones

Para determinar la preferencia por las formas de financiamiento en las empresas objetos de la presente investigación se realizó un encuesta ponderando las respuestas de tal manera que se pudiera determinar en qué grado utilizan estas empresas estos gestores y el conocimiento que tienen de las ventajas y las desventajas de la gestión financiera a través de los mismos

3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE

Formación Empírica.

Muchas personas sin tener títulos profesionales o contar con algún tipo de formación académica son expertos en hacer algo, tienen una gran habilidad en ciertos aspectos, pueden dominar a la perfección una técnica o un arte. Cuando le preguntamos en donde han adquirido este conocimiento, la respuesta es que no han ido a ninguna universidad o colegio, simplemente lo ha adquirido con la práctica.

Concepto de empírico

Se entiende por empírico algo que ha surgido de la experiencia directa en el hacer cotidiano de las cosas. El empirismo es aquella filosofía que afirma que todo conocimiento humano es producto necesariamente de la experiencia, ha sido aprendido de ella y gracias a ella.

El conocimiento empírico en el mundo empresarial

En el mundo de la empresa, existe el conocimiento empírico y el conocimiento científico, es importante resaltar el éxito que el conocimiento empírico ha tenido en las empresas. Si se revisa la historia del desarrollo empresarial, nos damos cuenta que las grandes compañías han sido creadas por personas que no tiene formación profesional y quizás nunca han asistido a la universidad. En cambio, son muy pocas las grandes empresas creadas por los egresados de las más prestigiosas universidades del mundo. (Gerencie.com, 2011)

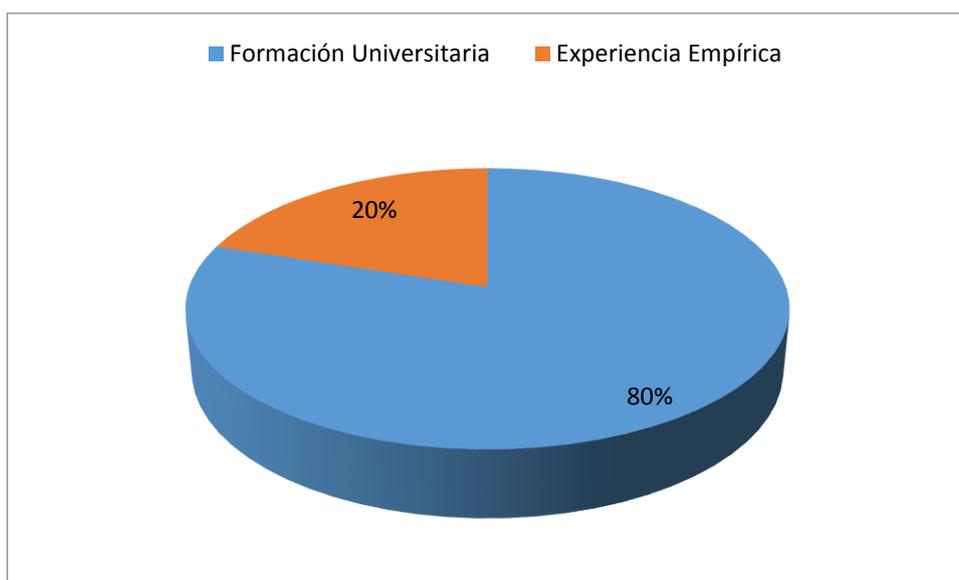
Este tipo de conocimiento se caracteriza principalmente por un enfoque que se basa en la experiencia y que responde directamente a una u otra demanda social, a una u otra necesidad práctica. Los éxitos de las investigaciones empíricas se valoran por la práctica. Su contenido es fácilmente accesible a quien posee un rico conocimiento descriptivo explicativo: rehacer los conocimientos empíricos en el lenguaje del sentido

común no es tan complejo; lo uno y lo otro tienen vínculos directos. (González Suárez, 2011)

Sin embargo, ante una competencia que parece no tener límites, se requiere obtener no solo una sino varias competencias que permitan enfrentar con éxito todas estas amenazas. La ausencia de una adecuada formación impide, en la mayoría de los casos, el desarrollo óptimo de cualquier actividad empresarial; si el recurso humano de la empresa carece de los conocimientos básicos para desempeñar con eficacia las tareas específicas que tienen asignadas, será muy difícil alcanzar la calidad y la eficiencia. Para demostrar como incide en la actividad empresarial la preparación profesional, analizaremos los resultados de la encuesta realizados a los Gerentes de las empresas seleccionadas para el muestreo. (Márquez, 2004)

Pregunta 3: ¿Su experiencia profesional se basa en?

Gráfico 18: Pregunta 3



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En relación a la muestra obtenida en el trabajo de campo, respecto a la pregunta sobre la experiencia profesional, se obtuvo que un 80% de los gerentes de estas empresas tienen formación profesional universitaria y un 20 % se desempeñan en forma empírica, es decir basado en la experiencia. Esto significa que la gestión empresarial demanda de personal debidamente calificado, que tenga conocimientos actualizados y acordes con el avance tecnológico moderno. La preparación académica en la universidad le permite disponer de las herramientas adecuadas para tener las

competencias y capacidades para liderar personal y procesos técnicos que le permitan alcanzar los objetivos propuestos.

3.2 El Financiamiento de las MESE

Estado de fuentes y usos:

Es un estado financiero que permite identificar si la empresa cumple con el objetivo de orientar adecuadamente los recursos. A través de un análisis vertical entre fuentes y usos, la empresa reconocerá la forma como se ha financiado y su proceder a la hora de aplicar estos recursos (VAQUIRO, 2006). Se consideran fuentes de financiamiento a la generación interna de recursos, incremento de pasivos, incrementos de rubros que conforman el capital contable y la disminución de activos. Se considera un uso o aplicación al aumento de los activos, la disminución de pasivos y capital contable y a las pérdidas del ejercicio.

El Sistema Financiero Nacional es la principal fuente de financiamiento de las MESE, pues este se encarga de captar los recursos del público sobre los que constituye su capacidad de financiamiento, principalmente en operaciones activas. El sistema financiero nacional está constituido por:

- Banco Privados y Bancos Públicos
- Sociedades Financieras
- Mutualistas
- Cooperativas (hasta diciembre del 2012)

A continuación se realiza un análisis de los resultados obtenidos en las encuestas a los representantes de las empresas que fueron seleccionadas, de las muestras que se han considerado para este estudio, en el que se puede observar diferentes criterios y consideraciones respecto a la participación de la Cartera Comercial en su oferta de créditos al sector MESE.

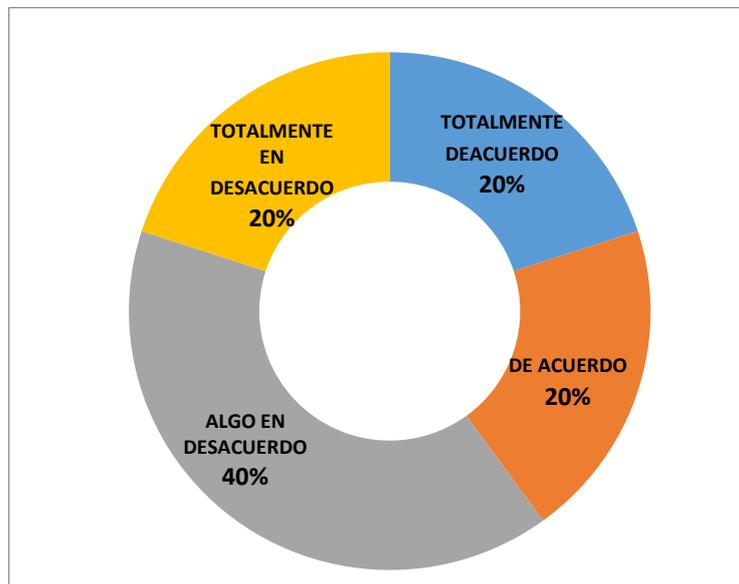
3.2.1. Las fuentes de financiamiento.

Un estudio descriptivo, según (García, 2004) es aquél en que la información es recolectada sin cambiar el entorno (es decir, no hay manipulación). En ocasiones se conocen como estudios correlacionales o de observación. Independientemente de la denominación utilizada, todos ellos son estudios observacionales, en los cuales no se interviene o manipula el factor de estudio, es decir se observa lo que ocurre con el fenómeno en estudio en condiciones naturales.

A continuación se realizará la interpretación de los resultados encontrados en el trabajo de campo respecto a las fuentes de financiamiento de las MESE, se presentan los datos en un diagrama de dispersión y una recta de tendencia o resultante de los valores que arroja la muestra objeto de estudio.

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

Gráfico 19: Pregunta 7



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

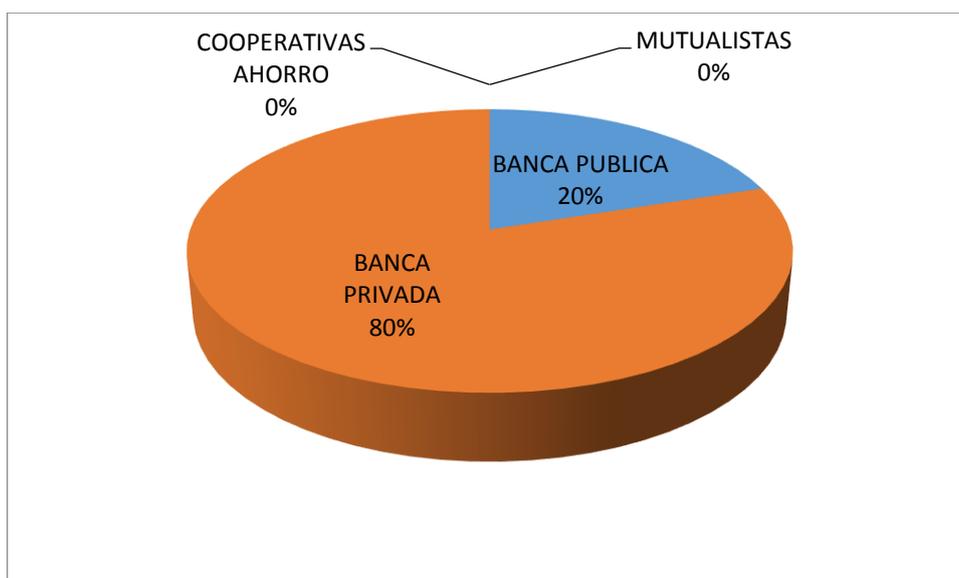
Como se puede ver en el gráfico, el 60% de las empresas encuestadas consideran que las fuentes de financiamiento no son suficientes y no prestan las facilidades para el emprendimiento de las Pymes en el país, esto significa que no hay el soporte

crediticio para el emprendimiento y también se adolece de una estructura financiera que incentive el desarrollo empresarial. Un porcentaje menor de los encuestados (40%) considera que si se benefician del crédito de forma limitada y que han sido atendidos favorablemente por las fuentes de financiamiento, pudiendo realizar sus proyectos empresariales de manera satisfactoria. Además un porcentaje mínimo de los encuestados manifiesta que si existe en el Ecuador suficientes fuentes de financiamiento y que las Pymes se benefician de sus servicios, de tal forma que la actividad empresarial se puede realizar de manera satisfactoria, y finalmente otro segmento menor de los encuestados manifiesta que no es satisfactorio el financiamiento ni son suficientes las fuentes de financiamiento, debido a que se exige demasiados requisitos y garantías que los pequeños negocios no los pueden cumplir.

En conclusión, del análisis del trabajo de campo se puede establecer que no existe la cultura ni las condiciones para el soporte a la actividad empresarial, esto perjudica al empresario, ya que la poca capacidad de financiar y promover a las Pymes por parte del sector financiero público y privado, no permite el desarrollo de la industria, afectando a la creación de fuentes de trabajo y altas posibilidades de mejorar la economía del país.

Pregunta 9: De su experiencia ¿En qué tipo de institución financiera existe mayor viabilidad de acceso al crédito?

Gráfico 20: Pregunta 9



Fuente: Investigación propia

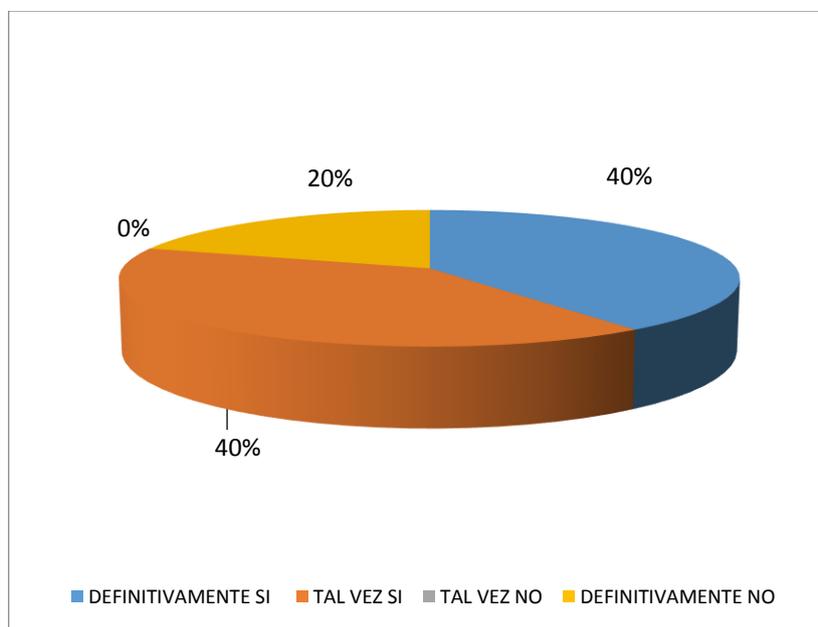
Elaborado por: El autor

De los resultados tabulados, se obtuvo que un 80% de la muestra considera que el crédito es viable en la banca privada, esto significa que la inversión en el Ecuador en su gran mayoría está sustentada por los servicios crediticios que presta el sector privado, con este resultado también se demuestra que la inversión privada es el segmento más importante en el desarrollo económico del país. Por otro lado el 20% responde que ha obtenido crédito de la banca pública, esto refleja el limitado aporte al desarrollo empresarial que brinda el estado central, olvidando que las Pymes representan el 95% de la inversión privada.

Además, si bien es cierto que las tasas de interés están reguladas por Banco Central, se puede entender que si la banca pública aportaría con créditos para el desarrollo de las Pymes a tasas de interés preferenciales para emprendedores, los empresarios se verían favorecidos, ya que podrían invertir sin tener que pagar elevados montos por interés, mejorando la rentabilidad de sus negocios.

Pregunta 10: ¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para lograr las metas de desarrollo de las Pymes?

Gráfico 21: Pregunta 10



Fuente: Investigación propia

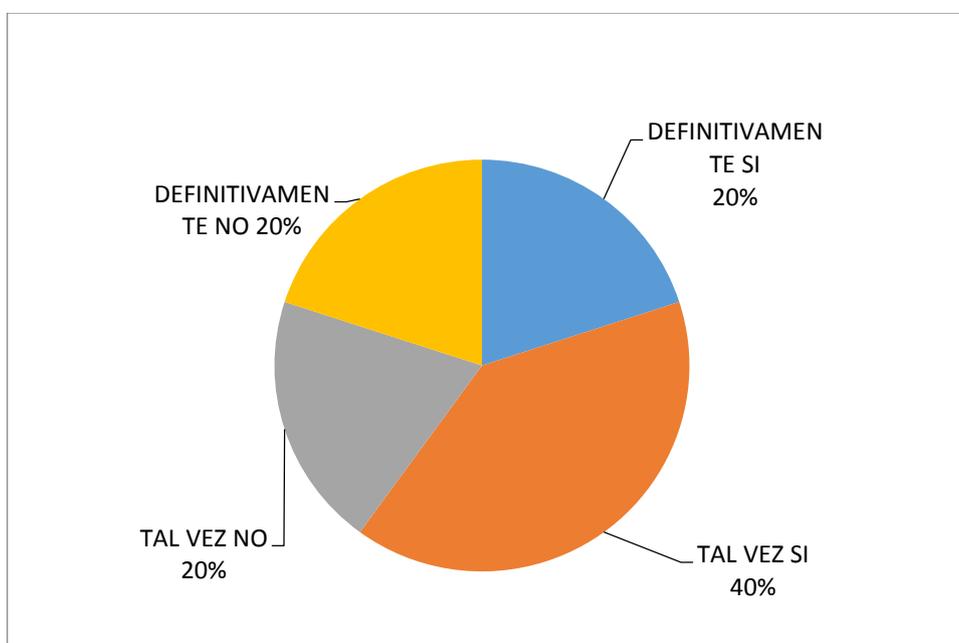
Elaborado por: El autor

En los resultados de la encuesta realizada se obtiene un 40% que considera que los plazos del crédito definitivamente son suficientes para alcanzar los objetivos planteados, es decir se puede entender que los montos fueron cancelados en el tiempo previsto sin ninguna dificultad, de igual manera un 40% considera que el plazo otorgado para el crédito fue apropiado, entendiendo que existe la flexibilidad requerida para realizar los abonos correspondientes, sin embargo un 20% considera que los plazos son muy cortos y que definitivamente no son suficientes para cumplir con las metas planteadas y obtener el retorno del capital más intereses y cumplir con las entidades financieras.

Es importante considerar el factor plazo del crédito debido a que generalmente los procesos desde la inversión hasta lograr las metas puede ser mayor al tiempo que otorgan las instituciones crediticias, este factor puede afectar al proceso productivo, en razón que la empresa tendrá que desembolsar recursos que bien pudieran ser aprovechados para impulsar otros productos, en general es importante que el empresario tome en cuenta los plazos y montos de pago del crédito.

Pregunta 11: ¿El monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las Pymes?

Gráfico 22: Pregunta 11



Fuente: Investigación propia

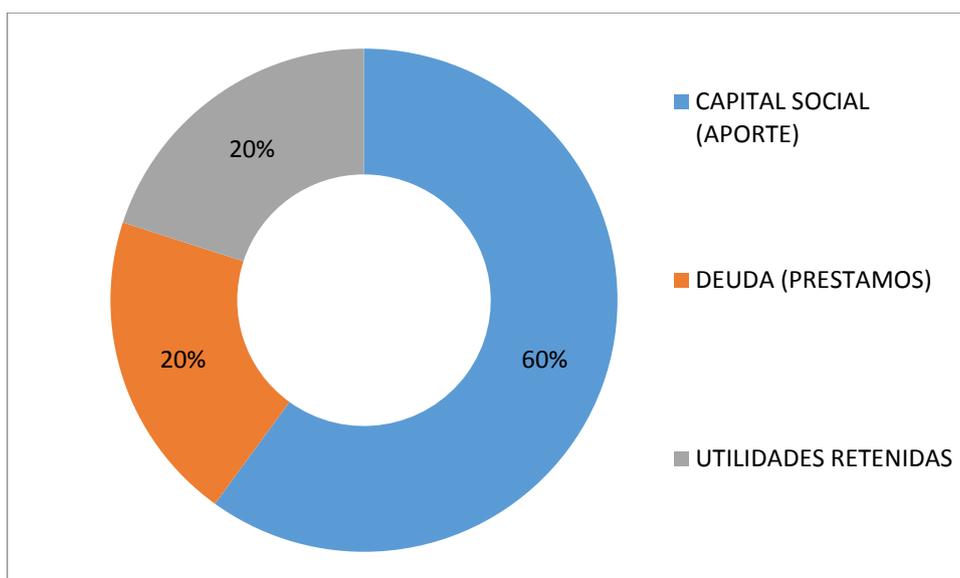
Elaborado por: El autor

Como se puede apreciar en el gráfico, el resultado de la encuesta es diverso, un 20% considera que definitivamente si es suficiente el monto del crédito para las necesidades de financiamiento, es decir que solo un quinto de los encuestados está conforme con las cantidades de financiamiento, el restante 80% se divide entre aquellos que piensan que tal vez si están completamente satisfechos con los montos (20%), otro 20% que consideran que en determinadas circunstancias se podría satisfacer las necesidades de financiamiento y un 20% que piensa que definitivamente los montos que prestan las entidades financieras no son suficientes para cubrir los requerimientos necesarios para la inversión.

En conclusión se puede notar una división de criterios sobre los montos de financiamiento, esto quizá se debe a que dependiendo de la magnitud de la inversión en algunos casos puede ser insuficiente y en otros puede alcanzar los objetivos. Sin embargo lo importante es que la tendencia que muestra el estudio de campo es que los montos que presta el sistema financiero orientado al impulso de las Pymes es insuficiente para cubrir todos los costos que se requieren invertir, esta situación afecta directamente a los procesos de producción, ya que si no se completa uno de estos se rompe la cadena de valor y se provoca retrasos o en casos más complejos la detención de la producción.

Pregunta 14: ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes?

Gráfico 23: Pregunta 14



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Según los resultados de la encuesta y como lo demuestra el gráfico el capital social ha sido considerado como el tipo de financiamiento que mejor aplica a las MESE (60%), se pueden establecer algunas razones para decisión, tales como: se trata de recursos que son aportados directamente por los socios, accionistas o propietarios, con esto a la empresa no se le recarga intereses, lo que permite ahorrar importantes cantidades de recursos, así como también el ahorro de tiempo y espera por un crédito, además que permitirá de manera inmediata atender las necesidades de la empresa.

3.2.2. El uso del financiamiento.

Se considera un uso o aplicación al aumento de los activos, la disminución de pasivos y capital contable y a las pérdidas del ejercicio.

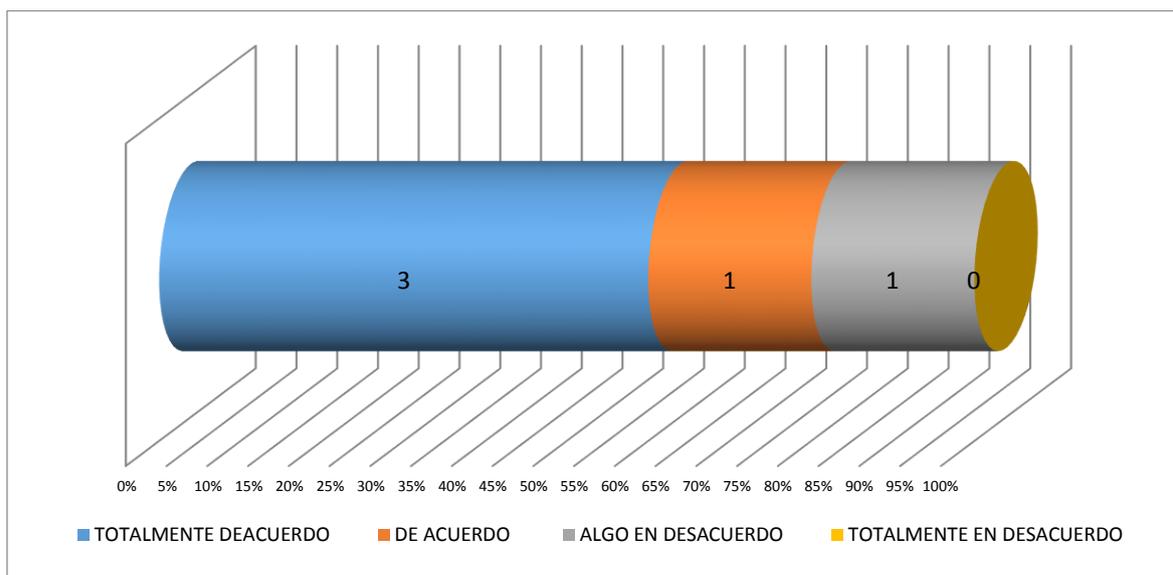
El aumento de los activos se consideran aplicaciones de fondos mientras que sus disminuciones dan lugar a nuevos fondos. El efectivo generado con la venta de un activo o con la cancelación de una cuenta por cobrar se necesita para aumentar el total de activos.

En caso contrario las disminuciones de pasivos también son aplicaciones de fondos, ya que al realizar el pago de una deuda se erogará un monto determinado de efectivo.

3.3 Las herramientas financieras que utilizan las MESE

Pregunta 15: ¿El uso de herramientas y/o técnicas financieras ayudan a tomar decisiones adecuadas a las Pymes?

Gráfico 24: Pregunta 15



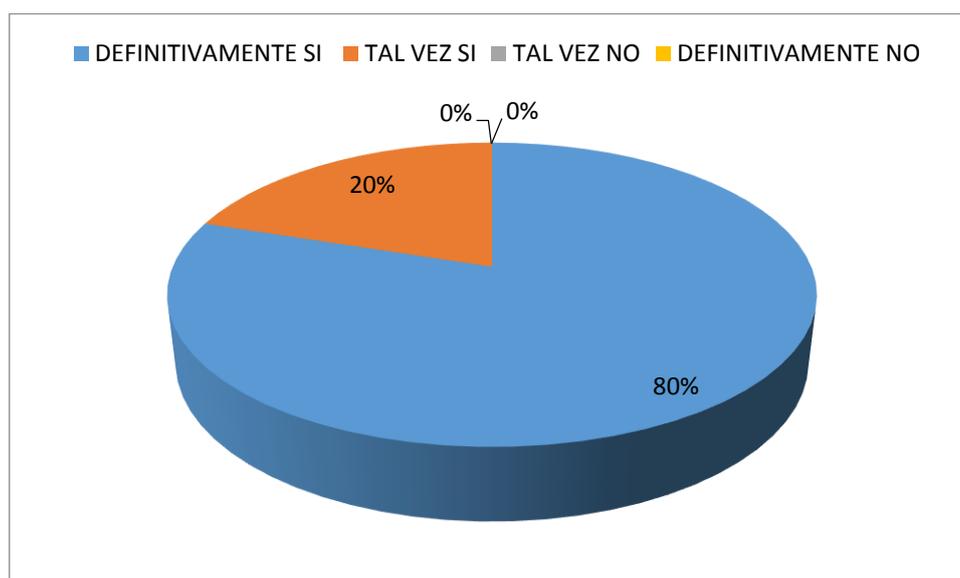
Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Los resultados demuestran que de manera mayoritaria los directivos de las empresas respondieron que la toma de decisiones se basa en el empleo adecuado de las herramientas y técnicas financieras, de manera que estas afirmaciones coinciden con la necesidad de preparación académica superior de quienes dirigen las empresas. Por lo general el gerente o propietario y trabajadores de la empresa realizan múltiples funciones y el proceso de toma de decisiones se encuentra centralizado, de esta manera el empresario realiza funciones administrativas, de gestión y producción; por esta razón en muchas ocasiones no hay una división de funciones o tareas lo que dificulta el adecuado control y supervisión.

Pregunta 20: ¿Considera que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de su empresa es relevante para generar competitividad?

Gráfico 25: Pregunta 20



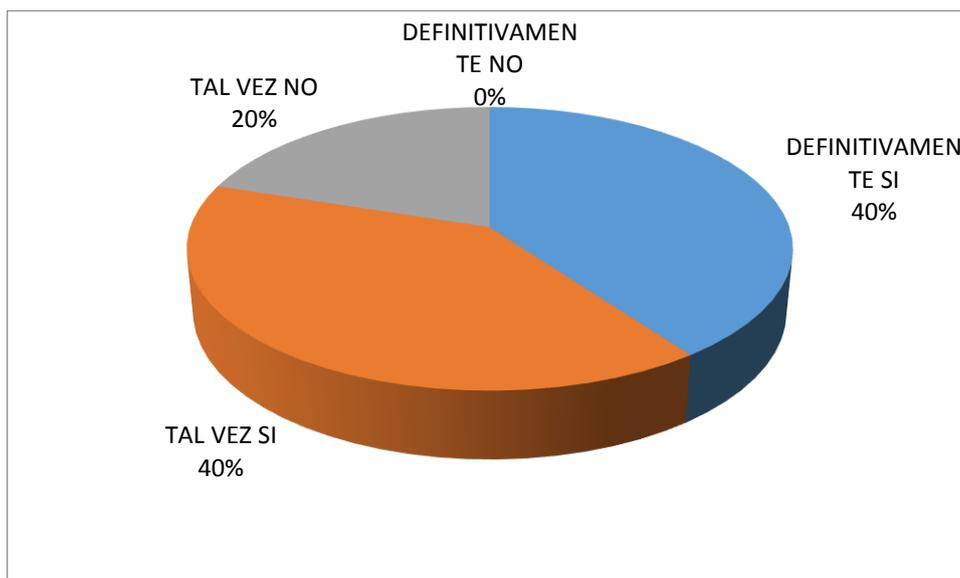
Fuente: Investigación propia
Elaborado por: El autor

En el gráfico de distribución porcentual se puede apreciar que la respuesta es contundente, definitivamente la actividad empresarial requiere que el gestor realice la actividad de manera técnica y científica, es decir la aplicación efectiva de técnicas financieras que le permitan evaluar de forma oportuna el rendimiento del activo. Un punto clave para que las empresas puedan asegurar su permanencia en el mercado es la aplicación de un eficiente sistema de administración que guie a los miembros de la organización mediante la aplicación de un manual de procesos o funciones y una estructura organizacional debidamente estructurados.

Está demostrado que la competitividad de la empresa está ligada directamente a la correcta aplicación de la gestión financiera, es decir al uso apropiado del análisis de los resultados y desde luego la implementación de correctivos necesarios para el mejoramiento continuo de los procesos administrativos y productivos.

Pregunta 21: ¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es beneficioso?

Gráfico 26: Pregunta 21



Fuente: Investigación propia

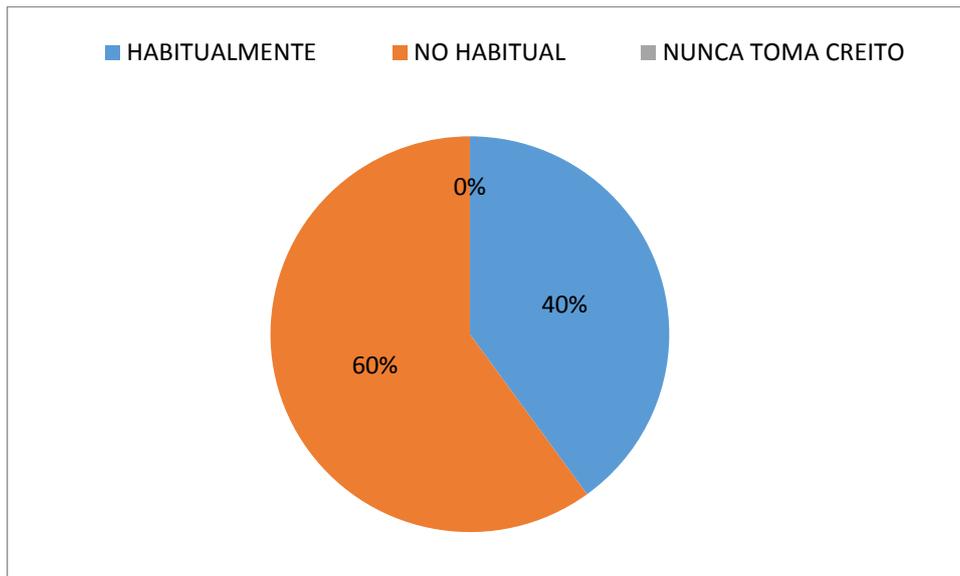
Elaborado por: El autor

La encuesta arroja que el 80% de los encuestados piensa que el financiamiento de los activos mediante deuda si es beneficioso para la empresa, solo en 20% manifiesta que considera que no es beneficioso. En realidad no resulta beneficioso si los activos no producen por lo menos el valor correspondiente a la tasa de interés que se pagará por el capital, caso contrario sería muy difícil invertir solo con capital propio.

De manera general se puede afirmar que el financiamiento con deuda del activo si beneficia a la empresa, esto siempre y cuando a estos activos se los emplee correctamente y se los haga producir correctamente, de tal forma que el devengo sea superior al interés que genera el capital del empréstito. Además el pago de interés antes de impuestos también favorece a la inversión, ya que se pagará menos por impuesto a la renta y utilidades.

Pregunta 23: ¿Con que frecuencia su empresa toma deuda?

Gráfico 27: Pregunta 23



Fuente: Investigación propia

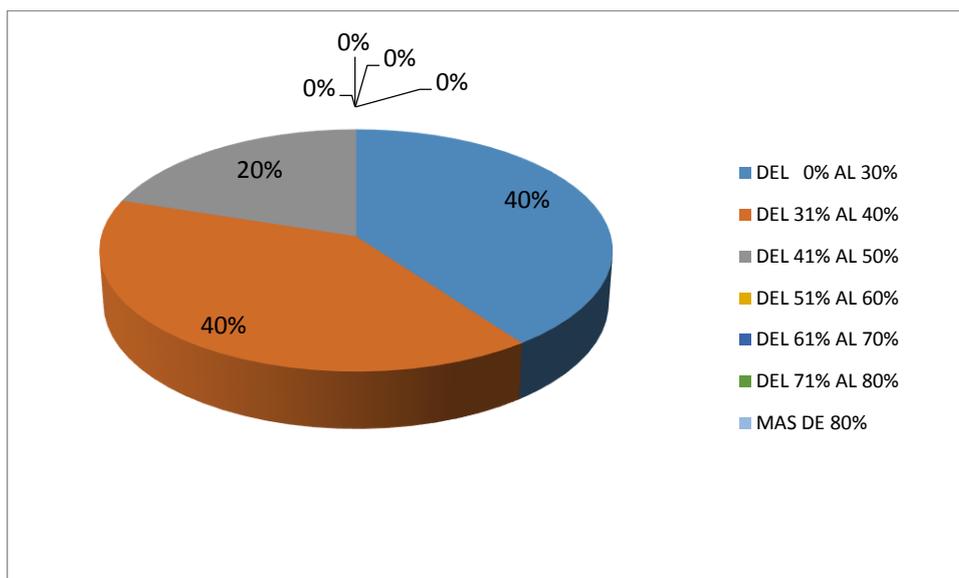
Elaborado por: El autor

El gráfico demuestra que las Pymes objeto de este estudio prefieren no tomar deuda con frecuencia, se puede establecer que las dificultades para acceder a los créditos, las altas tasas de interés o los requisitos para créditos empresariales pueden ser las causas para que las empresas no acudan a contraer deuda.

El financiamiento mediante deuda debe planificarse cuidadosamente en base a la real necesidad de la empresa, el fin debe ser adquirir fondos frescos para el mejor desarrollo de las actividades de la Empresa, debe obedecer a una planificación y principalmente deben ser orientados a generar valor agregado a los procesos productivos, de manera que generen los recursos económicos superiores al costo de la deuda. El endeudamiento limita la capacidad de la empresa y también afecta a los niveles de solvencia si no se produce el retorno del capital invertido, según los plazos de la deuda.

Pregunta 24: ¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las Pymes en general?

Gráfico 28: Pregunta 24



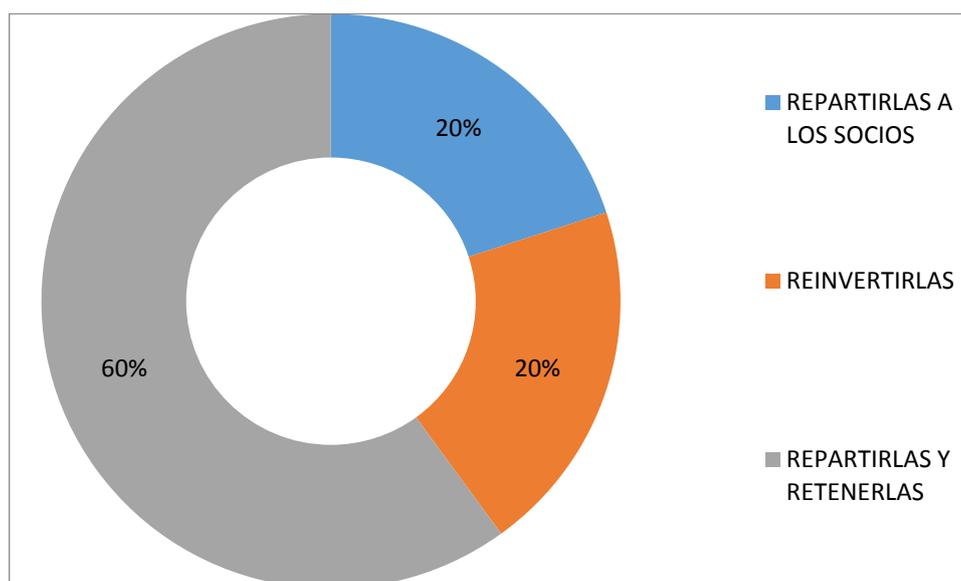
Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

La distribución porcentual de las respuestas dadas por los encuestados muestra que las Pymes prefieren no tomar elevados porcentajes de deuda, el 100% de las respuestas estableció el valor máximo por debajo del 50%. El hecho que las Pymes prefieran mantener niveles bajos de deuda podría afectar a los procesos de producción por falta de recursos para innovación y mejoras en la calidad, y como resultado del ejercicio rendimientos financieros mínimos. Por otro lado mantener niveles bajos de endeudamiento puede ser beneficioso para la empresa, ya que no debe gastar recursos en intereses y también tiene un amplio margen o capacidad para tomar deuda en ocasiones económicas de mayor dificultad.

Pregunta 26: ¿Cuándo su empresa obtiene utilidades la tendencia es?

Gráfico 29: Pregunta 26



Fuente: Investigación propia

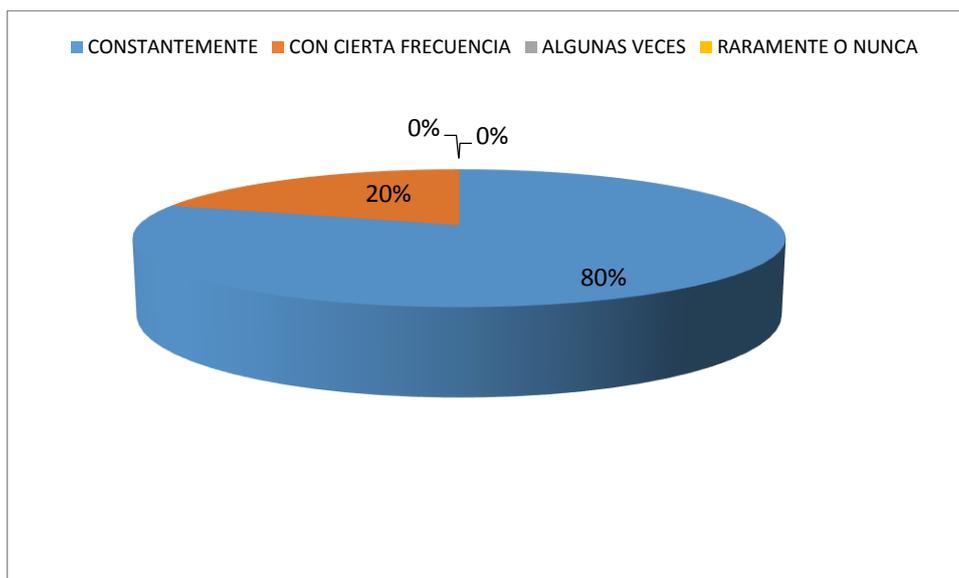
Elaborado por: El autor

Según lo demuestra el gráfico anterior, los resultados dejan ver que el mayor porcentaje de los empresarios prefieren repartir utilidades y retenerlas (60%), este fenómeno puede ser el resultado de la exigencia de las leyes o por compromiso social con los trabajadores y sus dependientes. Sin embargo en el plano empresarial es mucho más conveniente planificar una reinversión para mejorar algún proceso que se encuentre con la necesidad de potencializarlo, inclusive de tomar la decisión de reinvertir en la empresa, se podrá ahorrar en el pago de impuesto a la renta.

La preferencia de los empresarios al reparto y retención de las utilidades puede beneficiar significativamente a la empresa, ya que al existir la posibilidad de retener las utilidades, se puede aprovechar ese capital para inyectar capital a bajas tasas de interés y elevar la productividad y hacer competitiva la oferta de productos o servicios.

Pregunta 27: ¿Su empresa se financia a corto plazo a través de proveedores?

Gráfico 30: Pregunta 27



Fuente: Investigación propia

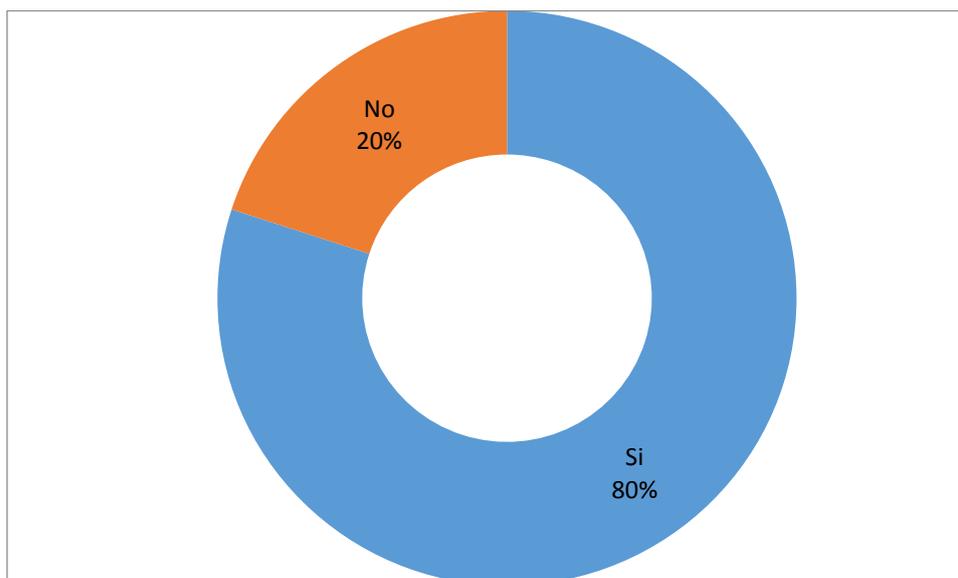
Elaborado por: El autor

El gráfico demuestra que la mayoría de Pymes encuestadas trabajan con crédito de los proveedores (80%). El financiamiento se produce a través de la compra de bienes o servicios que la institución o empresa usa en sus negociaciones a corto plazo. La capacidad de este financiamiento, aumenta o disminuye la oferta, por los excesos de mercado competitivos y de producción. En épocas de inflación alta, las medidas más seguras para contrarrestar el efecto de la inflación de una empresa, es aumentar el financiamiento de los proveedores.

Presenta las siguientes ventajas: es de fácil obtención y se concede con base a la confiabilidad previo trámite de crédito simple frente al proveedor de los bienes, no se formaliza el crédito por contrato, no genera comisiones por apertura o por otro concepto, aumenta de acuerdo a los requerimientos de consumo del cliente y es a corto plazo, mientras la empresa recupera su capacidad de pago mediante recaudaciones o algún tipo de financiamiento.

Pregunta 28: ¿Su empresa financia a través de préstamos realizados a instituciones financieras?

Gráfico 31: Pregunta 28



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En cuanto a esta interrogante, se puede apreciar que las empresas recurren a endeudamiento externo (80%), es decir que obtienen financiamiento a través del sistema financiero nacional, en este sentido se requiere que los administradores hagan un buen uso de esos recursos, a fin que por medio de esta inversión las empresas al final del ejercicio puedan maximizar las utilidades y que el rendimiento de ese capital permita cubrir los costos que genera por interés.

Inversión adecuada de los recursos significa que el devengo de ese capital prestado debe ser por lo menos igual a los intereses que genera, sobre ese valor se considera que la empresa incrementa las utilidades netas.

3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.

Ducker (2006), afirma que “toda empresa requiere de cuatro herramientas para los actuales tiempos: Información fundamental, información sobre productividad, información para el manejo de recursos escasos e información sobre las habilidades esenciales”

La información sobre la productividad, se basa los indicadores que miden el desempeño productivo de la organización, siendo estos:

Punto de Equilibrio: El análisis del punto de equilibrio estudia la relación que existe entre costos y gastos fijos, costos y gastos variables, volumen de ventas y utilidades operacionales. Se entiende por punto de equilibrio aquel nivel de producción y ventas que una empresa o negocio alcanza para lograr cubrir los costos y gastos con sus ingresos obtenidos. En otras palabras, a este nivel de producción y ventas la utilidad operacional es cero, o sea, que los ingresos son iguales a la sumatoria de los costos y gastos operacionales. También el punto de equilibrio se considera como una herramienta útil para determinar el apalancamiento operativo que puede tener una empresa en un momento determinado. (Ducker, 2006)

Grado de Apalancamiento Operativo: Se entiende por apalancamiento operativo, el uso de los costos fijos dentro de la estructura general de costos de una compañía. En otras palabras, al invertir la empresa en activos fijos, generará una carga por concepto de depreciación, alta o baja, todo depende del monto de la inversión. El desplazamiento que sufren algunos costos variables, como por ejemplo la mano de obra directa, por costos fijos, depreciación, hacen que las empresas se apalanquen operativamente con el fin de maximizar las utilidades operacionales. (Ducker, 2006)

Grado de Apalancamiento Financiero: Las empresas se apalancan financieramente y utilizan los gastos fijos por concepto de intereses con el fin de lograr un máximo incremento en las utilidades por acción cuando se produce un incremento en las utilidades operacionales (UAI). En otras palabras, el buen uso de la capacidad de financiación, originada en el uso de la deuda aplicada en activos productivos, deberá traer como consecuencia un incremento en las utilidades operacionales y, por consiguiente, también un incremento en la utilidad por acción. (Ducker, 2006)

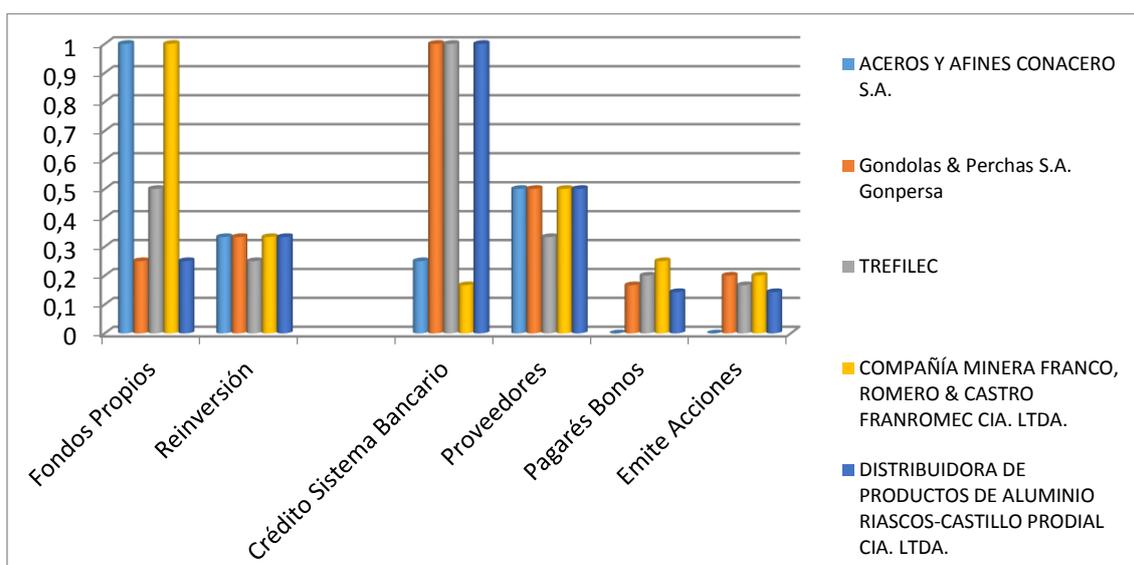
Estado de fuentes y usos: Es un estado financiero que permite identificar si la empresa cumple con el objetivo de orientar adecuadamente los recursos. A través de un análisis vertical entre fuentes y usos, la empresa reconocerá la forma como se ha financiado y su proceder a la hora de aplicar estos recursos. Se consideran fuentes de financiamiento a la generación interna de recursos, incremento de pasivos, incrementos de rubros que conforman el capital contable y la disminución de activos. Se considera un uso o aplicación al aumento de los activos, la disminución de pasivos y capital contable y a las pérdidas del ejercicio. (Ducker, 2006)

3.3.2 Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.

Pregunta 29: ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa?

Para esta pregunta se utilizó una escala de respuestas del 1 al 7, donde 1 es el mayor valor. Para visualizar los valores en el gráfico se normalizó hallando el inverso de la respuesta, obteniendo 1 como valor máximo deseado.

Gráfico 32: Pregunta 29



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En este gráfico se evidencia que las empresas encuestadas tienen preferencia por el uso de los fondos propios para satisfacer las demandas de capital de trabajo, seguido por la obtención de financiamiento vía crédito en el sistema financiero nacional y en menor grado optan por la reversión de utilidades. En efecto los empresarios buscan la manera de obtener recursos financieros de fuentes internas, esto tiene lógica en tanto en cuanto es un recurso fácil y rápido de obtener, además no causa egresos por concepto de interés y por lo tanto se espera un incremento en las utilidades al final del ejercicio fiscal.

Analizando la opción de Crédito de Sistema Bancario podemos acotar que las empresas obtienen crédito del sistema bancario privado, por lo general y de acuerdo a este estudio se presentaron datos en los que la deuda incurrida oscila entre el 10% y el 50%, en estos niveles de endeudamiento la empresa todavía tiene márgenes adecuados para optar por crédito adicional para la compra de activos, ya que mediante herramientas de trabajo se podrá mejorar los procesos productivos, elevar la producción y recuperar la inversión, así como los recursos para el pago de las obligaciones bancarias. Es importante recordar que con mayor endeudamiento se está descapitalizando y funciona con una estructura financiera más arriesgada.

En el caso del endeudamiento con capital externo, tiene la desventaja que se presentan dificultades para obtenerlo y además hay que tener en cuenta el pago de las

tasas de interés, condición que causa incremento de los pasivos de la empresa y disminución de las utilidades por pago de intereses, aunque si la inversión es altamente rentable será de beneficio, ya que se puede incrementar activos para mejorar los procesos productivos y por otro lado la disminución del impuesto a la renta.

En lo que respecta a la reinversión de utilidades, se puede evidenciar en el gráfico que las empresas están de acuerdo en la misma medida con esta alternativa, como ya se manifestó desde el punto de vista del empresario es mucho más conveniente planificar una reinversión para mejorar algún proceso productivo que se encuentre con la necesidad de potencializarlo, además que la reinversión de utilidades favorece financieramente a la empresa, ya que se podrá ahorrar el descuento en el pago de impuesto a la renta.

Como ya fue analizado en el gráficos anteriores, la mayoría de Pymes trabajan con crédito de los proveedores, este tipo de crédito tiene gran aceptación por parte de las empresas y los proveedores de bienes y servicios que trabajan en forma constante, generalmente se produce a través de la compra de bienes o servicios que la institución o empresa usa en sus negociaciones a corto plazo. Tiene importantes beneficios financieros para la empresa, no se requiere trámites engorrosos ni cumplimiento de requisitos, no hay costes por intereses y no genera endeudamiento del activo ni compromete el patrimonio.

Principalmente se basa en la mutua confianza, es de fácil acceso mediante un simple frente al proveedor de los bienes, no se formaliza el crédito por contrato, no genera comisiones por apertura o por otro concepto, aumenta de acuerdo a los requerimientos de consumo del cliente y es a corto plazo, mientras la empresa recupera su capacidad de pago mediante recaudaciones o algún tipo de financiamiento.

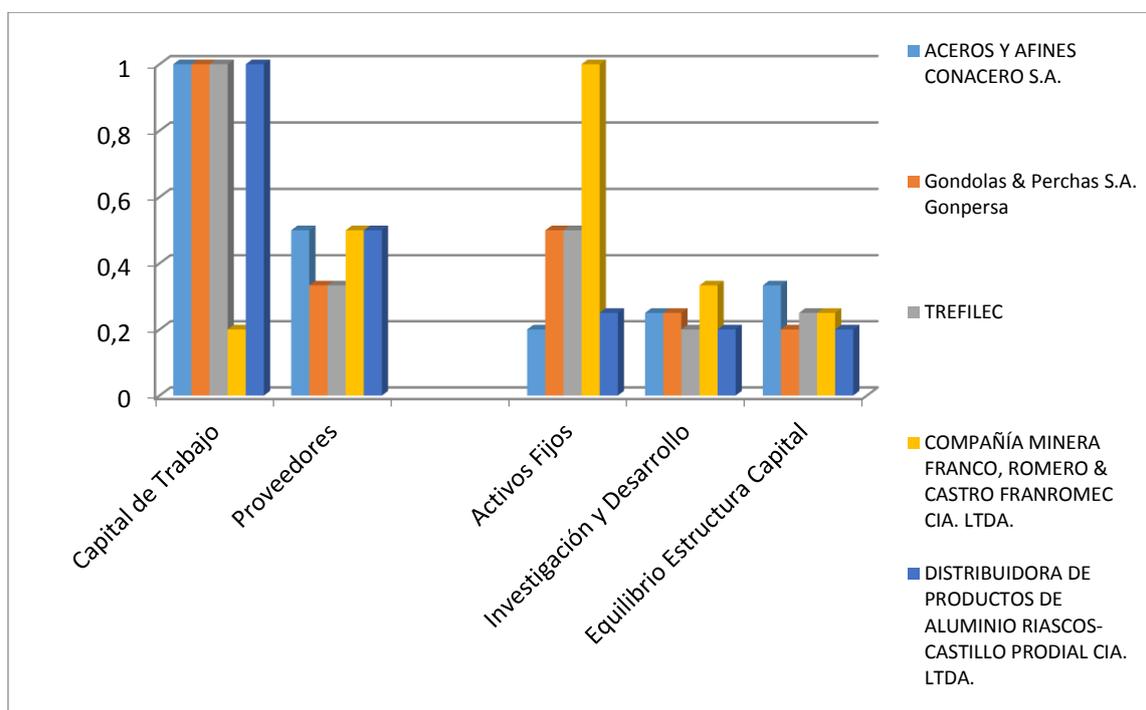
En el gráfico se puede apreciar que las Pymes prácticamente no utilizan con frecuencia el sistema de financiamiento vía venta de bonos en el mercado, sin embargo la emisión de bonos puede ser ventajosa si los accionistas de la empresa no comparten su propiedad y las utilidades. Se presentan algunas ventajas de esta forma de financiamiento, son fáciles de vender y cuestan menos, no cambia ni disminuye el control de los actuales accionistas, permite mejorar la liquidez y aumenta el capital de trabajo de la empresa, por otro lado es importante que la empresa u sus propietarios tengan pleno conocimiento de las negociaciones de los bonos en el mercado, es necesario estar al pendiente en forma permanente.

De acuerdo a los resultados que se muestran en el gráfico la mayoría de empresarios de las Pymes no participan del financiamiento mediante la transferencia de acciones. Las acciones son importantes, ya que miden el nivel de participación y lo que le corresponde a un accionista, bien sea por concepto de dividendos, acciones o derechos preferenciales. Las acciones preferentes son útiles para las negociaciones de fusión y adquisición de empresas. Esta fuente de financiamiento es particularmente desventajosa ya que diluye el control de los accionistas y el costo de la emisión de acciones para la venta.

Pregunta 30: ¿El financiamiento externo de su empresa está destinado a?

Para el esta pregunta se utilizó una escala de respuestas del 1 al 5, donde 1 es el mayor valor. Para visualizar los valores en el gráfico se normalizó hallando el inverso de la respuesta, obteniendo 1 como valor máximo deseado

Gráfico 33: Pregunta 30



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Las fuentes externas de financiamiento proporcionan recursos que provienen de terceras personas, empresas o instituciones las mismas que generan un costo financiero para la empresa, como se puede apreciar en el gráfico se presenta un elevado porcentaje de empresarios que utilizan este tipo de financiamiento como capital de trabajo, esto significa que las actividades de las Pymes son en su gran mayoría financiadas por capital externo, situación que demanda de las empresas una correcta inversión, ya que se entiende que este capital de trabajo debe devengar una utilidad igual o superior al coste del capital, es decir al valor de las tasas de interés.

Por otro lado es importante considerara que las empresas que incurren en deuda a terceros, también conocido como apalancamiento financiero tiene ventajas y desventajas, principalmente dependiendo de las tasas de interés, a mayor tasa las utilidades se verán afectadas después del pago de intereses e impuestos.

El destino de Financiamiento a Proveedores Tiene una gran aceptación en las Pymes y se destina básicamente como crédito comercial. Se produce a través de la compra de bienes o servicios que la institución o empresa usa en sus negociaciones a corto plazo. La capacidad de este financiamiento, aumenta o disminuye la oferta, por los excesos de mercado competitivos y de producción.

Esta operación tiene tres alternativas que modifican favorablemente la posición monetaria de la empresa, en primer término la adquisición de inventarios mayores, activos no monetarios (bienes y servicios), que aumentan los pasivos monetarios (cuentas por pagar a proveedores), además el establecimiento de convenios de ampliación de términos de pago a proveedores consiguiendo un financiamiento monetario de un activo no monetario y finalmente algunas ventajas como el fácil acceso y no generación de intereses.

En el gráfico se muestra que la mayoría de las empresas objeto del estudio, destinan financiamiento externo para la compra de activos fijos, es decir se orienta el capital prestado para compra de maquinaria, equipo u otro tipo de bienes que apuntalen los procesos productivos o de alguna manera incrementen la producción y las ventas. Una empresa con activos fijos que produzcan rentabilidad, también va a elevar las utilidades, claro que deberá pagar intereses sobre el capital prestado, pero si se aprovecha al máximo la capacidad de equipos de la planta la rentabilidad será superior a los pagos por deuda y la empresa tendrá suficiente liquidez.

El gráfico demuestra muy poca inversión de la Pymes en investigación y desarrollo, lamentablemente no se le da importancia a la innovación de nuevos productos y

servicios que generen valor agregado a la industria nacional. No existen políticas ni cultura de investigación y desarrollo en las MESE a nivel nacional, esto hace que todas las empresas sean dependientes de la tecnología y procesos foráneos, de esta manera se elevan los costos de la producción, ya que el adquirir materiales y equipos importados tiene mayor costo.

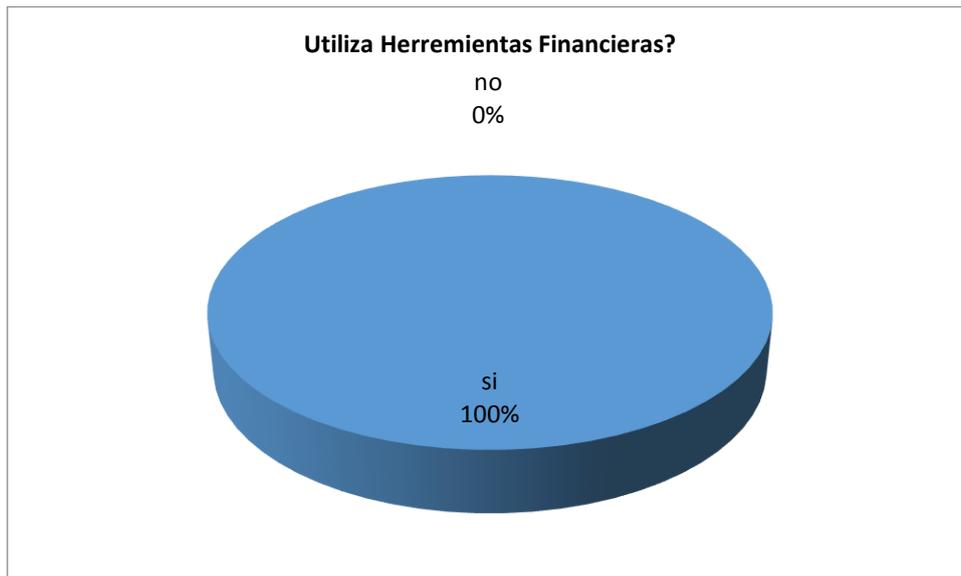
La dependencia tecnológica tiene como consecuencias adicionales el freno a la industrialización, costos de adquisición elevados, limitado acceso al conocimiento, transferencia tecnológica limitada y mayores costos de los productos terminados, desde luego que todos estos factores afectan al rendimiento financiero de la empresa.

Como se puede ver en el gráfico las empresas no están interesadas en mantener el equilibrio en la estructura de capital, puede ser la falta de conocimiento o revisión futura de las finanzas. Para mantener el equilibrio en la estructura de capital se necesita que el capital obtenido vía financiamiento sea consecuente con el capital propio de la empresa, es decir que los costes financieros no afecten al rendimiento que genera el capital de los accionistas. El máximo valor de la empresa será consecuente con el mínimo coste de capital sólo si el resultado operativo (o beneficio bruto) es constante e independiente de la estructura de capital, si no hay efecto impositivo y si el plazo es ilimitado.

La estructura de capital se concreta a menudo mediante la ratio de endeudamiento, que puede venir dada por el cociente entre el valor de mercado de la deuda y el del capital propio, o bien, por el cociente entre el valor de mercado de la deuda y el valor total de mercado de la empresa.

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

Gráfico 34: Pregunta 31



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Como se puede apreciar en el gráfico, todas las empresas utilizan las herramientas financieras, las herramientas son aquellos recursos que sirven para llevar a cabo el registro y control de todas las actividades de la empresa. La importancia de las herramientas financieras dentro de círculo empresarial es porque a través de estos instrumentos se puede determinar la real situación de las finanzas de la empresa y gestionar los ajustes necesarios en la estructura del capital con el objetivo de mejorar el rendimiento y las utilidades o ganancias de la empresa.

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

Gráfico 35: Uso del presupuesto



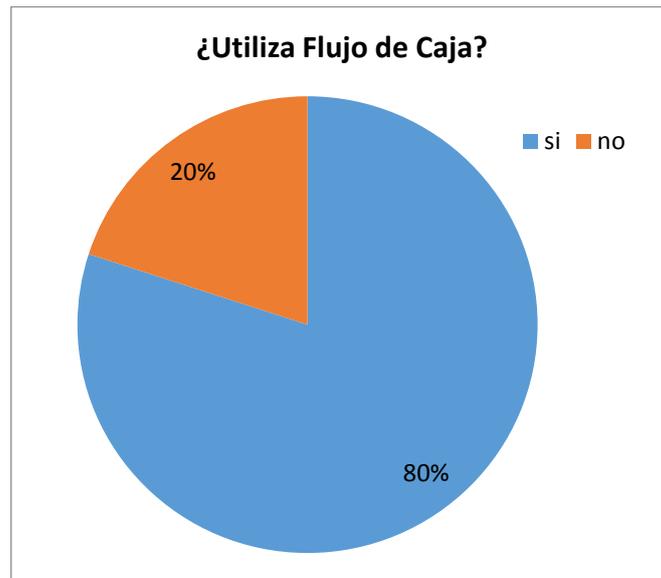
Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

En la encuesta se obtuvieron resultados muy importantes sobre el uso del presupuesto, los administradores consideran que el uso de esta herramienta es vital para el desempeño de la gestión en todos los niveles. Es una herramienta que permite a quienes toman decisiones en la empresa conocer cuáles son las metas que en términos de ingresos y gastos se ha trazado la empresa, y compararlas con los resultados que va obteniendo una vez se pone en marcha el plan, además es importante para facilitar la toma de decisiones futuras.

El presupuesto, a decir de Hontoria (2010), es una herramienta que puesta en práctica a través de decisiones operativas, se transforme en indicadores financieros. Para ello cada persona con responsabilidad de tomar decisiones en la empresa debe ser responsable de esa porción del presupuesto que le corresponde.

Gráfico 36: Uso del Flujo de caja

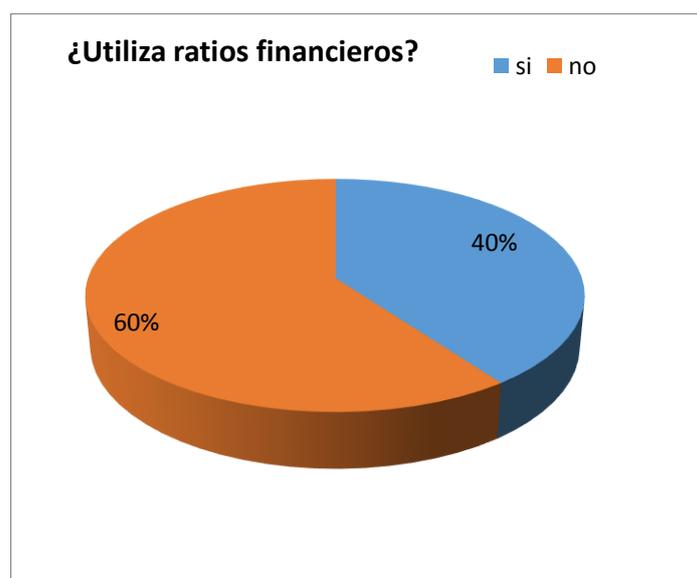


Fuente: Investigación propia
Elaborado por: El autor

El Flujo de Caja para Moreno (2010), es un informe financiero que presenta un detalle de los flujos de ingresos y egresos de dinero que tiene una empresa en un período dado la importancia del Flujo de Caja es que nos permite conocer en forma rápida la liquidez de la empresa, entregándonos una información clave que nos ayuda a tomar decisiones sobre adquisición de bienes, pago de deudas o buscar créditos a terceros.

Según lo expuesto, se puede apreciar que las empresas encuestadas consideran que el flujo de caja es una herramienta que se la utiliza permanentemente para el control financiero de la empresa, su utilidad radica en que de manera inmediata se dispone de información sobre los ingresos y gastos de la empresa y esa diferencia le permite tener información confiable sobre la liquidez del negocio, de forma que dependiendo de la situación que se presente se podrá tomar decisiones oportunas.

Gráfico 37: Uso de los ratios financieros



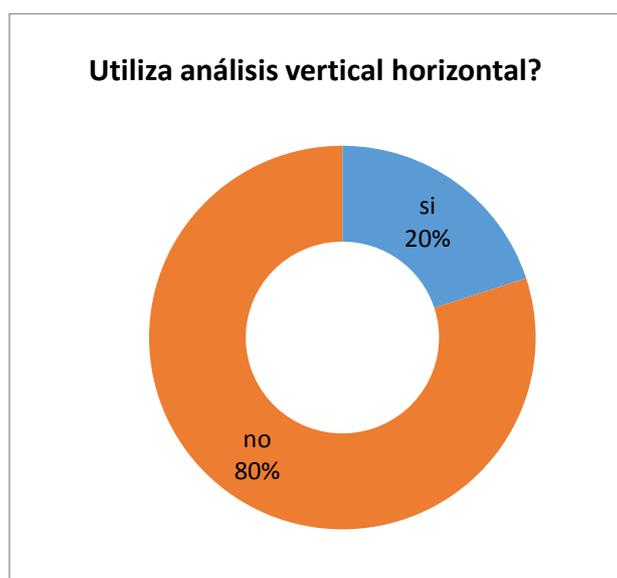
Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Se presenta un porcentaje menor de las empresas encuestadas que utilizan los ratios financieros como herramienta de evaluación y toma de decisiones en el ámbito financiero (40%). Los ratios sirven para determinar la magnitud y dirección de los cambios sufridos en la empresa durante un periodo de tiempo. Los Ratios (Aching, 2005), permiten evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de corto plazo. Miden la utilización del activo y comparan la cifra de ventas con el activo total, el inmovilizado material, el activo circulante o elementos que los integren. Miden el endeudamiento o apalancamiento. Miden la capacidad de la empresa para generar riqueza (rentabilidad económica y financiera).

Las MESE al no hacer uso de estas herramientas, ya sea por falta de recursos para contratar a un profesional en análisis financiero o por falta de conocimiento, pierden la oportunidad de conocer la real situación de la empresa en su debido tiempo y poder tomar las decisiones apropiadas y oportunas en cuanto a procesos administrativos o productivos de ser necesario.

Gráfico 38: Uso de los ratios financieros



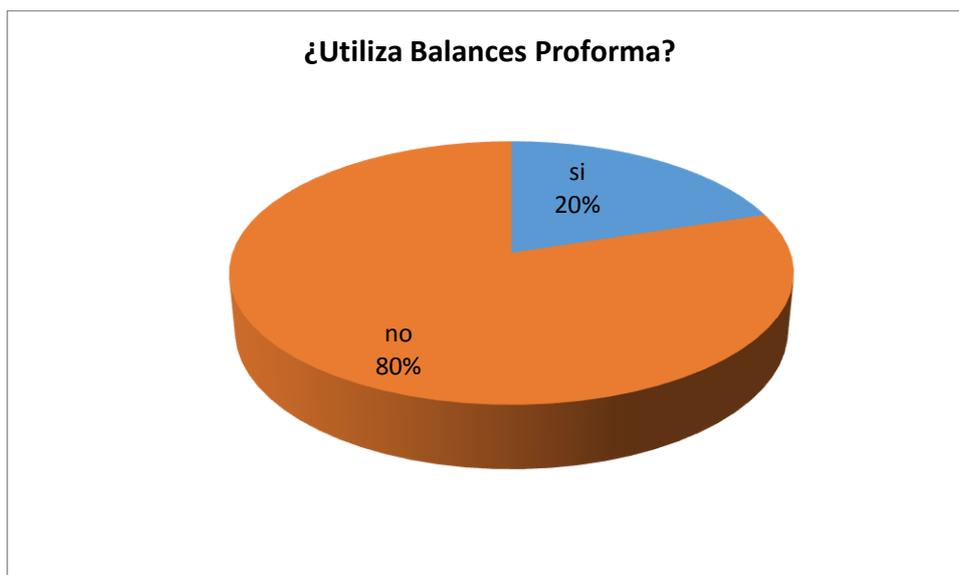
Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

El análisis financiero se determina por el análisis horizontal y análisis vertical, el análisis horizontal busca determinar la variación que un rubro ha sufrido en un periodo respecto de otro. Esto es importante para determinar cuánto se ha crecido o disminuido en un periodo de tiempo determinado. En análisis verticalidad, en cambio, lo que hace principalmente, es determinar que tanto participa un rubro dentro de un total global. Indicador que nos permite determinar igualmente que tanto ha crecido o disminuido la participación de ese rubro en el total global (Economía y Finanzas, 2015).

De acuerdo a este gráfico se observa que solo un directivo utiliza el análisis vertical y horizontal, esta técnica constituye una herramienta eficaz en la toma de decisiones empresariales lo que demuestra falta de conocimiento y preparación gerencial, lo que debe ser tomado en cuenta en el momento de elaborar el diagnóstico de necesidades de aprendizaje y el posterior plan de capacitación para mejorar el desempeño laboral.

Gráfico 39: Uso de Balances proforma



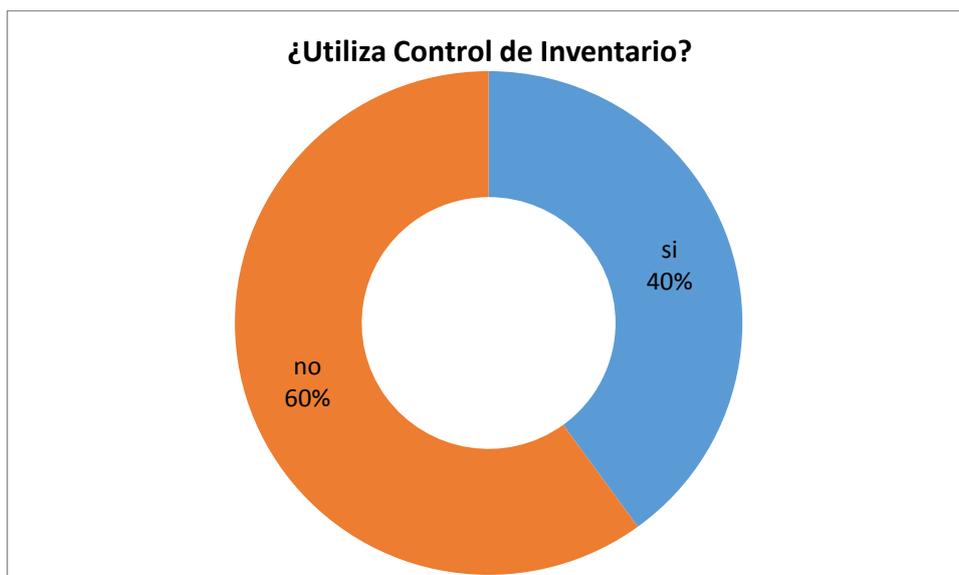
Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

El balance de situación proforma se define como el estado que presenta la situación financiera de una empresa en una fecha futura. En la elaboración de presupuestos, el balance de situación proforma se utiliza para mostrar el efecto de las operaciones planeadas de la firma sobre la situación financiera de la misma. Además es útil como medio para reunir las cifras presupuestadas con el fin de revisar su consistencia (Rivadeneira, 2014).

En el gráfico anterior se muestra que solo un directivo hace uso del balance proforma, estos son requerimientos establecidos por el Ministerio de Finanzas, donde se cumple uno de los objetivos fundamentales de la contabilidad que es brindar información a los usuarios externos e internos de la entidad.

Gráfico 40: Uso de Control de Inventario



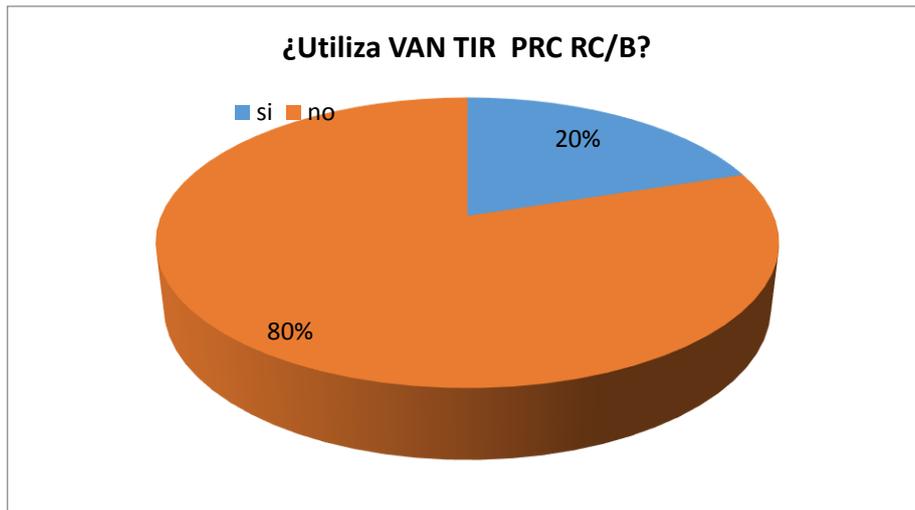
Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

De acuerdo con Vermorel (2013), son todos los procesos que sustentan el suministro, el almacenamiento y la accesibilidad de los artículos para asegurar la disponibilidad de los mismos al tiempo que se minimizan los costes de inventario. En la práctica, el control del inventario abarca diversos aspectos, incluidos la gestión del inventario, el registro tanto de cantidades como de ubicación de artículos, pero también la optimización del suministro.

Se puede apreciar en el gráfico que dos directivos lo utilizan y tres que no, este es un parámetro que mide el control de su materia prima y al no medirlo, se observa que no tiene control de los usos de sus recursos lo que demuestra una ineficiencia de su identidad por lo que existe un alto grado de pérdida de sus recursos constituyendo altos riesgos de hechos constitutivos de delitos.

Gráfico 41: Uso de VAN TIR PRC RC/B

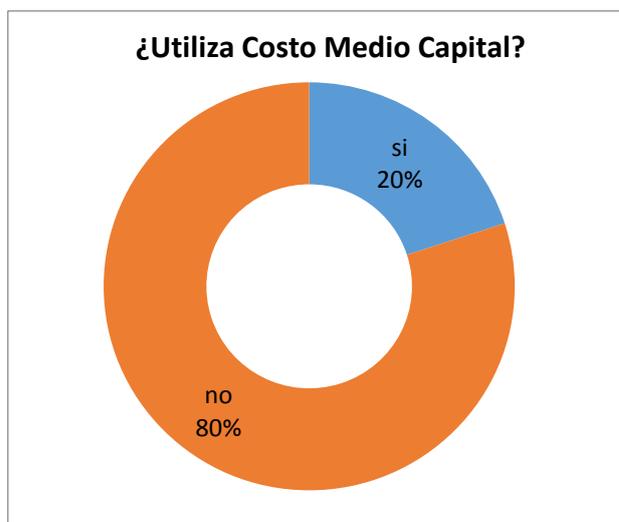


Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

La TIR es una tasa de interés que descuenta una serie de flujos anuales de efectivo de tal manera que el valor presente neto de la serie sea igual a la inversión inicial. El VAN es la suma de los valores actualizados de todos los flujos netos de caja esperado del proyecto, deducido el valor de la inversión inicial. En el gráfico se evidencia que solo un directivo utiliza estas herramientas para la toma de decisiones, esto demuestra que muchos empresarios no conocen o no aprovechan la utilidad del conocimiento científico que proporcionan estas herramientas.

Gráfico 42: Uso de Costo Medio Capital



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

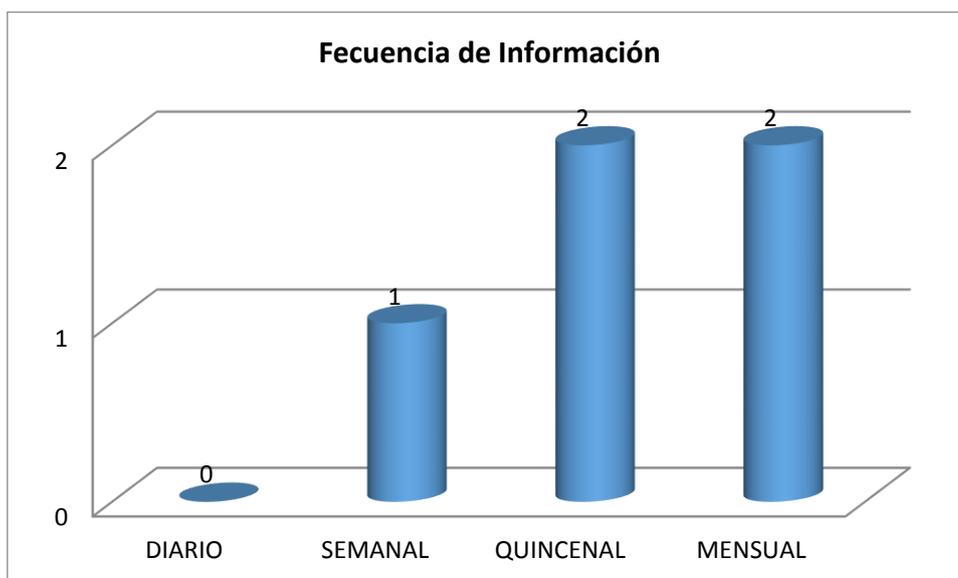
El Costo Promedio de Capital sirve para determinar lo que representa en términos porcentuales el costo del financiamiento para el funcionamiento de la empresa.

A través de este gráfico se observa que solo un directivo hace uso del costo medio del capital, al no hacer uso de esta herramienta no se puede mantener el control de inventarios, por lo que al no controlar este parámetro no se puede medir el desempeño de las inversiones con eficacia y por consiguiente se pierde la oportunidad de tomar decisiones que favorezcan al mejor rendimiento de la empresa.

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

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

Gráfico 43: Frecuencia de información



Fuente: Investigación propia

Elaborado por: El autor

Por medio de este gráfico se aprecia que ningún directivo hace uso de la información financiera diariamente, la frecuencia a la información debe realizarse diaria para conocer la disponibilidad financiera, su liquidez, grado de endeudamiento, su capacidad para endeudarse, la posibilidad de recurrir al crédito comercial donde se está financiando con el dinero ajeno sin tener que pagar nada a cambio, aquí se observa que no se está realizando la gestión financiera de manera científica para dirigir la empresa, sino más bien se lo hace de forma empírica.

Como se puede apreciar en el gráfico, solo uno de los directivos recurre a la información financiera semanalmente, dos con frecuencia quincenal y dos solo acuden a esta información con frecuencia mensual, esto tiene que ver con la poca cultura que tienen los empresarios ecuatorianos para trabajar de manera técnica y científica en materia de administración, en muchas ocasiones los gerentes solo se rigen por el flujo de caja o de un estado de resultados para medir si el negocio va bien o mal, dejando de lado estas importantes herramientas que permiten controlar la empresa de manera integral.

En resumen, las herramientas financieras bien utilizadas sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, lograr la eficacia de los procesos financieros. Desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de utilizar estas herramientas es buscar la manera como maximizar el retorno de los valores invertidos en la empresa.

CONCLUSIONES

Al finalizar la presente investigación se ha podido llegar a las siguientes conclusiones:

1. Las empresas con menor capital son sujetas de mayor necesidad de financiamiento, y por lo tanto son las que se enfrentan a los problemas de limitantes del crédito que afecta tanto a su estructura de capital, así como al coste de los recursos prestados.
2. Después del análisis de los indicadores de rentabilidad, solvencia y las correlaciones correspondientes correlaciones entre ellos, se puede afirmar que la estructura de capital de la mayoría de las MESE no tiene fundamento teórico sino empírico.
3. Se ha podido establecer que las decisiones de financiamiento que permiten lograr una estructura de capital sólido en las empresas requieren de un análisis detallado de los ratios financieros y el uso de herramientas financieras que le permiten al analista determinar cuáles son las fuentes de financiamiento más convenientes para la empresa.
4. En su mayoría la antigüedad de las MESE reduce la variabilidad de sus rendimientos dado que al inicio de las actividades de una empresa se requiere mayor inversión siendo mínimos sus beneficios y teniendo que recurrir al endeudamiento. Mientras que las empresas con mayor antigüedad en el mercado tienen sus procesos productivos estandarizados, la cartera de clientes formalizada, una estructura de capital controlada y reconocimiento en las entidades financieras.
5. Al analizar correlación entre la rentabilidad financiera y el endeudamiento externo se puede concluir que las fuentes de financiamiento externo inciden positivamente en la rentabilidad de las MESE.
6. Los requisitos para acceder al financiamiento externo limitan la estructura de capital óptima, dada larga lista de requisitos que exigen las entidades financieras.

7. El uso de herramientas financieras está relacionado con el perfil profesional de los gerentes financieros.
8. La utilización de herramientas financieras mejora los rendimientos de las MESE, ya través de estas se puede determinar la real situación de las finanzas de la empresa y gestionar los ajustes necesarios en cualquier nivel. El uso oportuno de estas herramientas financieras posibilita la toma de decisiones acertadas en lo relacionado a los requerimientos de financiamiento.
9. Las perspectivas de riesgo de los tomadores de decisiones condiciona la estructura de capital, dependiendo de su conocimiento y experiencia.

RECOMENDACIONES

1. Incorporar a la filosofía empresarial de cada MESE el entendimiento de la estructura de capital de la organización y el empleo efectivo de las herramientas financieras como pilar fundamental para su desarrollo y competitividad.
2. Dedicar un esfuerzo al empleo técnico de todas las herramientas financieras disponibles para una eficiente gestión empresarial.
3. Hacer uso del asesoramiento oportuno de analistas financieros para evaluar el rendimiento de la empresa y en base a este resultado establecer las fuentes más apropiadas de financiamiento
4. Utilizar el presente estudio como base para futuras investigaciones asociadas a las fuentes de financiamiento y los factores que afectan a la estructura de capital de las MESE, para continuar perfeccionando la elección de fuentes de financiamiento de las mismas y con ello elevar su rentabilidad.

BIBLIOGRAFÍA

- Aching, C. (2005). *Análisis de estados financieros*. Obtenido de <http://www.gestiopolis.com/ratios-financieros-para-el-analisis-de-estados-financieros/>
- Barrera, M. (2001). *www.aladi.org*. Obtenido de Las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas - Aladi: [www.aladi.org/nsfaladi/reuniones.nsf/.../\\$FILE/ecuador.doc](http://www.aladi.org/nsfaladi/reuniones.nsf/.../$FILE/ecuador.doc)
- Barrera, M. (2011). *DESEMPEÑO DE LAS PYMES EN EL MERCADO INTERNACIONAL*. Quito: IDE Business School .
- BCE. (2012). *www.bce.fin.ec* .
- Cañizares, C. (2011). *BCE*. Obtenido de www.bce.fin.ec
- CAPIG. (2012).
- CENSO. (2010). *CENSO*. Quito: <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/base-de-datos-censo-2010/>.
- CEPAL. (2012). *CEPAL*. Obtenido de CEPAL: www.cepal.org/ddpe/publicaciones/xml/0/.../financiamiento_a_pymes
- CEPAL. (2013). *CEPAL*. Obtenido de CEPAL: <http://www.cepal.org/es/publicaciones/1232-panorama-social-de-america-latina-2009>
- CIDE. (2012). <http://cide.espe.edu.ec/?q=node/16>.
- Coyuntura Económica. (5 de Diciembre de 2011). *Coyuntura Económica*. Obtenido de Tasas de interés e indicadores de rendimiento: <http://coyunturaeconomica.com/tasas-de-interes/tasas-de-interes>
- Cruz Lezama, O. (2012). *Gestiopolis.com*. Obtenido de Gestiopolis.com: <http://www.gestiopolis.com/tecnicas-de-analisis-financiero-los-indicadores-financieros/>
- Demestre, A., Castell, C., & Gonzáles, A. (2012). *“Decisiones Finacieras: una necesidad empresarial”*. La Habana: Editorial Publicentro.
- Ducker, P. (2006). *www.pymesfuturo.com*. Obtenido de Herramientas Financieras: www.pymesfuturo.com/Herramientas
- Economía y Finanzas*. (4 de Junio de 2015). Obtenido de <http://www.gerencie.com/diferencia-entre-analisis-horizontal-y-vertical.html>

- EKOS. (2012). *www.ekosnegocios.com*.
- EKOS. (2013). Obtenido de *www.ekosnegocios.com*
- Fernández Guadaño, J. (2015). *Expansión.com*. Obtenido de FINANCIACIÓN INTERNA DE LA EMPRESA: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/financiacion-interna-de-la-empresa.html>
- Flores, M. (12 de 10 de 2014). Definición de empresas societarias.
- García, J. (2004). *Estudios Descriptivos*. Obtenido de webpersonal.uma.es/~jmpaez/websci/.../Estudios%20descriptivos
- Gerencie.com. (24 de Octubre de 2011). *Gerencie.com*. Obtenido de El conocimiento empírico: <http://www.gerencie.com/conocimiento-empirico.html>
- Gómez, G. (2011). *Estructura del capital*. Obtenido de www.gestiopolis.com/estrucapital.htm
- González Suárez, E. (2011). Conocimiento empírico y conocimiento activo transformador: algunas de sus relaciones con la gestión del conocimiento. *ACIMED*, 10,11 y12.
- Güere, R. (2015). *Macroeconomía*. Obtenido de Financiamiento Externo: <http://es.slideshare.net/cristhian300/financiamiento-externo>
- Hontoria, E. (2010). *Analista Financiero*. Obtenido de El Presupuesto: www.elanalistafinanciero.com
- INEC. (2013). Obtenido de www.inec.gob.ec
- Jijón, D. (2010). *Superintendencia de Compañías*. Obtenido de Superintendencia de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portal/>
- Márquez, N. A. (2004). Libre Mercado. *Revista Istmo. Humanismo y Empresa*, 24-25. Obtenido de Libre mercado, ni justo ni equitativo: http://www.mercaba.org/ARTICULOS/L/libre_mercado.htm
- MCGRAW-HILL. (2009). *El concepto económico de empresa. Estudio del patrimonio*. Obtenido de www.mcgraw-hill.es/bcv/guide/capitulo/8448169336.pdf.
- Mis deberes. (12 de Octubre de 2014). *misdeberes.es*. Obtenido de Definición de empresa societaria: <http://misdeberes.es/tarea/871067>
- Moreno, M. (2010). *www.elblogsalmon.com*. Obtenido de Importancia del flujo de caja: <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/el-flujo-de-caja-y-su-importancia-en-la-toma-de-decisiones>

- PUCE. (2012). *www.puce.edu.ec/.../efi/.../62-fuentes-de-financiamiento-e-indicador*.
- Puente, C. (2008). *www.supercias.gov.ec*.
- Ricaldi, C. (2011). *Financiamiento Externo*. Obtenido de <http://es.slideshare.net/cristhian300/financiamiento-externo>
- Rivadeneira, M. (2014). *LA ELABORACIÓN DE PRESUPUESTOS EN EMPRESAS MANUFACTURERAS*. Madrid: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2014/1376/situacion-proforma.html>.
- Rivera, P. (2005). Propuesta Metodológica de Valoración de Empresas aplicadas a Grandes empresas en Ecuador. *Universidad de Uzuay*, 34.
- Servicios de Rentas Internas, S. (2014). *Servicio de Rentas Internas*. Obtenido de PYMES: <http://www.sri.gob.ec/de/32>
- SRI. (2012). Obtenido de <http://www.proceedings.com/18073.html>
- SUPERCIAS. (2012).
- SUPERCIAS. (2013). <http://www.supercias.gob.ec/portalinformacion/ranking/>.
- SUPERCIAS. (2013). <http://www.supercias.gob.ec/portalinformacion/ranking/>.
- SUPERCIAS. (2013). <http://www.supercias.gob.ec/portalinformacion/ranking/>.
- SUPERCIAS. (2013). *SUPERCIAS*. Obtenido de Ranking de Compañías: <http://www.supercias.gob.ec/portalinformacion/ranking/>
- SUPERCIAS. (2013). *www.location-world.com*.
- VAQUIRO, J. (2006). *www.pymesfuturo.com/Herramientas*.
- Varela, R. (2008). *INNOVACIÓN EMPRESARIAL*. BOGOTÁ: PEARSON EDUCACIÓN DE COLOMBIA, LTDA.
- Vázquez Blömer, B., & Asensio del Arco, E. (2013). *Simulación Empresarial*. Madrid: Ediciones Parainfo S.A.
- Velasco, C. (17 de Marzo de 2010). *Coyuntura Económica*. Obtenido de Tipos de Préstamos: <http://coyunturaeconomica.com/prestamos/tipos-de-prestamos>
- Velasteguí, W. (12 de Enero de 2011). *Slideshare*. Obtenido de Slideshare: <http://es.slideshare.net/wilsonvelas/ejemplo-analisis-financiero>
- Velazco, C. (2010). *Tipos de Préstamos*. Obtenido de <http://coyunturaeconomica.com/prestamos/tipos-de-prestamos>

Vermorel, J. (2013). Control de Inventario. *Finanzas*, 10.

Vieira Cano, M. (2015). <http://www.expansion.com/>. Obtenido de
FINANCIACIÓN EXTERNA DE LA EMPRESA:
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/financiacion-externa-de-la-empresa.html>

Zurita, M. (2012). Obtenido de www.esPOCH.edu.ec