



# **UNIVERSIDAD TECNICA PARTICULAR DE LOJA**

*La Universidad Católica de Loja*

## **AREA ADMINISTRATIVA**

**TITULO 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.  
C20 Empresas medianas de fabricación de sustancias y productos químicos**

**TRABAJO DE TITULACIÓN**

**AUTOR: Sizalima Vera, Darwin Francisco**

**DIRECTOR: Espinoza Torres, Diana Lucía, Mgs.**

**CENTRO UNIVERSITARIO QUITO**

**2015**



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

*2015*

## **APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE TITULACIÓN**

Magister

Diana Lucía Espinoza Torres

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, CIU C20 Empresas medianas de fabricación de substancias y productos químicos** realizado por Darwin Francisco Sizalima Vera, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, Octubre del 2015

f).....

Mgs. Diana Lucía Espinoza Torres

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

“Yo Darwin Francisco Sizalima Vera declaro ser autor del presente trabajo de titulación: **Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2012, CIU C20 Empresas medianas de fabricación de sustancias y productos químicos** de la titulación de Ingeniero en Administración de Empresas, siendo la Mgs. Diana Lucia Espinoza Torres, directora del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

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

f.....

**Darwin Francisco Sizalima Vera**

**C.I. 0915235873**

## **DEDICATORIA**

El presente trabajo de investigación va dedicado a Dios, por haberme dado la fortaleza para seguir adelante cuando estaba a punto de desmayar, seguidamente a mi esposa y mis hijos por haberse convertido en el motor y en ese aliciente con ese apoyo incondicional, a mis padres y mis hermanos quienes siempre me motivaron y me supieron guiar con sus consejos, para poder llegar a este momento tan importante de mi carrera profesional, pues sin ellos hubiese sido imposible llegar a cumplir con esta meta tan valiosa en mi vida.

**Darwin**

## **AGRADECIMIENTO**

En primer lugar mi agradecimiento a Dios, por ser el ser supremo que me guio y medio la fortaleza para poder seguir adelante con mis estudios.

Un agradecimiento infinito a mi familia, A mi esposa por su enorme apoyo, y convertirse en el pilar fundamental para que pueda terminar mi carrera profesional

A mi hijo Josué y a Samuelito por tener la comprensión de disminuir las horas de juego con ellos para dedicarlas a estudiar.

Un agradecimiento enorme a todos los docentes de la UTPL, por su paciencia y comprensión para impartir sus conocimientos, al Mtro. Salvador Cortés y a la Mgs. Diana Espinoza, por su empoderamiento del proyecto, por su paciencia y su vocación para poder enrumbarme y por toda esa colaboración y apoyo para pueda desarrollar un muy buen trabajo de investigación.

Darwin

## INDICE DE CONTENIDOS

Caratula.....	i
APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE FIN DE TITULACIÓN .....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
DEDICATORIA .....	iv
AGRADECIMIENTO .....	v
INDICE DE CONTENIDOS.....	vi
RESUMEN.....	viii
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPITULO I.....	3
Entorno de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador .....	3
1.1 Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador. ....	4
1.1.1 Las empresas societarias en Ecuador .....	7
1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.....	10
1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU.....	11
1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador.....	14
1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento .....	14
1.2.3 Tasas de interés.....	24
Capítulo II .....	26
Generalidades de la Estructura de Capital en las MESE .....	26
2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes. ....	27
2.1.1 Como medir la estructura financiera .....	27
2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.....	35
2.1.3 Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.....	45
CAPITULO III.....	49
LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIUU C20 .....	49
3.1. Los gestores financieros de las MESE. ....	49
3.1.1. Perfil de los gestores financieros.....	50
3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE. ....	53
3.2 El financiamiento de las MESE.....	56
3.2.1 Las fuentes de financiamiento.....	57
3.2.2 El uso del financiamiento. ....	61
3.3 Las herramientas financieras que utilizan las MESE. ....	63
3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.....	67
3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera. ....	69
3.4 Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESES. ....	71
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	72

CONCLUSIONES .....	72
RECOMENDACIONES .....	73
Bibliografía.....	74
ANEXOS.....	76

## RESUMEN

El presente trabajo aborda la temática relacionada con la estructura de capital de las medianas empresas en el Ecuador, la cual no ha sido abordada técnicamente, debido a que las herramientas financieras solo son aplicadas por personas con un perfil y preparación específica en el área financiera, en ese sentido muchos de los dueños o gerentes de las medianas empresas no poseen los conocimientos específicos, lo cual hace que las empresas presenten problemas en su rentabilidad.

Es necesario conocer la realidad de las MESES en la actualidad, así como cuáles son las ofertas de financiamiento que se presentan en el mercado, y cuál es su relación y efecto con la rentabilidad de las empresas y los niveles de endeudamiento a los cuales estas han accedido. La obtención de información en este caso fue de primera mano, ya que la información financiera fue suministrada por los gerentes de las empresas y esta fue analizada para la visualización general de la situación de las empresas dependiendo de su actividad productiva en el país.

**PALABRAS CLAVES:** Estructura de capital, rentabilidad, Medianas empresas, financiamiento, endeudamiento

## **ABSTRACT**

This paper addresses the topic related to the capital structure of SMEs in Ecuador, which has not been addressed technically, because financial tools are only applied by people with a profile and specific training in finance. In this sense many of the owners or managers of SMEs do not have the specific knowledge, which makes companies have problems in their profitability.

You need to know the reality of SMEs today, and what financing offers presented in the market are, and what their relationship and effect with corporate profitability and debt levels to which these have I agreed. Obtaining information in this case was first hand, as the financial information was provided by the managers of companies and this was analyzed for general viewing the situation of the companies depending on their productive activity in the country.

## INTRODUCCIÓN

La estructura financiera de las empresas tiene como finalidad buscar la maximización de las utilidades y rentabilidad de los inversionistas, en función de la mezcla óptima de deuda y de capital. En la realidad la búsqueda de montos adecuados de deuda difiere mucho de los cálculos teóricos, siendo dependiente de factores internos como externos a la empresa. El presente estudio analizará la estructura de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas en el Ecuador y cómo estas afectan la rentabilidad de la empresa, de acuerdo a las distintas fuentes.

En el primer capítulo se hace un análisis del entorno de las MESE en el Ecuador, haciendo un recorrido sobre temáticas básicas relacionadas, con el crecimiento en los últimos años, así mismo determinando cuál es el aporte e importancia en la economía ecuatoriana, y las distintas fuentes más usuales de financiamiento en las pequeñas y medianas empresas.

El segundo capítulo analiza las generalidades de la estructura de capital, se hace una recopilación bibliográfica de las principales teorías relacionadas a la temática, así mismo se analizan los conceptos relacionados a los distintos indicadores financieros relacionados con el grupo de rentabilidad y apalancamiento de la empresa. El capítulo concluye con un análisis de las correlaciones entre los indicadores generados mediante la encuesta general aplicada en esta investigación, y se determina si existe o no una relación importante entre los niveles de endeudamiento externo y la rentabilidad que han generado las empresas.

En el tercer capítulo se aborda de forma precisa cuáles son las características relevantes de la administración financiera en la MESE y específicamente en temas relacionados con las fuentes de financiamiento con sus respectivos usos dentro de la organización y las herramientas que aplican las empresas en su administración financiera.

En general el aporte de la investigación se enfoca a determinar, si existe o no facilidades por parte de los pequeños y medianos empresarios para optar por un nivel adecuado de deuda, y cómo esta puede aportar a al crecimiento del sector y la economía local.

La metodología que aplicada en el desarrollo de la tesis es la técnica de la encuesta para recopilar la información necesaria de los empresarios y poder sacar conclusiones

Además use el método deductivo ya que se recopiló información general para proceder a analizarla de manera individual.

## **CAPITULO**

### **Entorno de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador**

En la actualidad en el mercado financiero ecuatoriano, la búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento, para lograr un incremento de la productividad se ha convertido en la base del éxito, sean estas para entidades públicas o privadas. Dentro del mercado el sector societario es el conjunto de actores, personas naturales y jurídicas del sector privado y público, que desarrolla sus actividades mercantiles dentro del marco legal determinado por la Ley de Compañías, en donde las pequeñas y medianas industrias tienen un papel fundamental, en el desarrollo económico del país.

Tomando como referencia la definición que propone el (Serviciode Rentas Internas, 2015) “Se conoce como PYMES al conjunto de pequeñas y medianas empresas que de acuerdo a su volumen de ventas, capital social, cantidad de trabajadores, y su nivel de producción o activos presentan características propias de este tipo de entidades económicas.” Por lo que es fundamental analizar y determinar las principales características de las Pymes y cuál es su aporte a la productividad del Ecuador.

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

Las actividades de las medianas empresas en los últimos años se han convertido en un puntal en el crecimiento económico nacional. De acuerdo a la Revista Ekos (2014), hasta el 2013 se han cuantificado más de 16 mil de organizaciones con estas características, en donde el sector comercial, con un 36,3% del total de las Pymes, refleja ingresos equivalentes al 41,3% del total de ingresos de este tipo de empresas.

En la actualidad en el Ecuador todas las actividades productivas van desde la Micro, Pequeña y Mediana empresa, llamadas Mipymes, cuya estructura, legislación y productividad se basa en el fortalecimiento de todos los sectores que aportan a la economía de los ecuatorianos, por lo que es el estado ecuatoriano quien debe garantizar su natural desarrollo y crecimiento en la sociedad.

Cualquiera que sea el tamaño de la empresa estas deberán estar constituidas y reguladas de acuerdo a la Ley de Compañías del Ecuador (2014), enuncia que una empresas societarias, son sociedades formadas entre dos o más personas, que mediante la utilización de recursos propios y capital externo, con el fin de generar una rentabilidad en función de la producción y venta de productos y servicios.

De acuerdo a la Ley de Compañías, actualizada en mayo de 2014, se tiene la siguiente clasificación de las empresas societarias en el Ecuador.

a) La compañía en nombre colectivo

En la sección II, de la ley de compañías, en su artículo 36, menciona que una compañía en nombre colectivo se contrae entre dos o más personas naturales que hacen el comercio bajo una razón social.

La razón social es la fórmula enunciativa de los nombres de todos los socios, o de algunos de ellos, con la agregación de las palabras "y compañía". Sólo los nombres de los socios pueden formar parte de la razón social. (Superintendencia de Compañías, 2014)

En el artículo 38, para formar una compañía en nombre colectivo, su escritura de será aprobada por el juez de lo civil, el extracto de la escritura de constitución de la compañía contendrá:

1. " El nombre, nacionalidad y domicilio de los socios que lo forman;
2. La razón social, objeto y domicilio de la compañía;
3. El nombre de los socios autorizados para obrar, administrar y firmar por ella;
4. La suma de los aportes entregados, o por entregarse, para la constitución de la compañía; y,
5. El tiempo de duración de ésta." (Superintendencia de Compañías, 2014)

b) La compañía en comandita simple y dividida por acciones

Estas empresas se forman con uno o varios socios solidariamente con responsabilidad, los cuales deberán respaldar inclusive con bienes personales la solvencia de la compañía en épocas de quiebra; y otros socios encargados de suministrar fondos conocidos como comanditarios, cuya responsabilidad está limitada al monto de sus aportaciones.

Es importante mencionar que cuando los socios de estas empresas usen su nombre en la razón social de la misma, se convierten de manera automática en socios solidariamente responsables, es decir, adquieren todas las obligaciones que puede tener la compañía. (Superintendencia de Compañías, 2014)

#### c) La compañía de responsabilidad limitada

Este tipo de empresas se forma de la unión de 3 o más socios los cuales responden únicamente a sus obligaciones sociales, es decir, responderán únicamente hasta el total de los valores individuales aportados.

Estas empresas efectúan sus actividades comerciales bajo una razón social o denominación objetiva la cual deberá agregar las palabras “Compañía Limitada” o en su defecto, la correspondiente abreviatura a esta denominación, es decir: “Cía. Ltda”. (Superintendencia de Compañías, 2014)

#### d) La compañía anónima

Las compañías anónimas son sociedades las cuales tienen un capital dividido en acciones, las cuales pueden ser negociadas, estas compañías se forman por las aportaciones de los accionistas, quienes responderán solamente por el total del valor de sus acciones.

La razón social de este tipo de empresas debe contener “compañía anónima”, o “sociedad anónima”, dejando constancia de que la empresa es de este tipo, o en su defecto, agregar la abreviatura “S.A.”.

Las Sociedades Anónimas se constituirán por medio de escrituras públicas, las cuales deberán contar con la aprobación de la Superintendencia de Compañías, y posterior a esto podrán ser inscritos en el Registro Mercantil; estas escrituras deberán contener:

- “La fecha y el lugar en que se celebre el contrato.
- El nombre, la nacionalidad y el domicilio de las personas naturales o jurídicas que constituyan la empresa dejando constancia de su libre voluntad de fundar la misma.
- El objeto social, debidamente concretado.
- Su denominación
- La duración de la empresa.
- El importe de capital social, detallando el número de acciones en que se divide la empresa y su respectivo valor nominal, clase, nombre y nacionalidad de los suscriptores del capital.
- El detalle de los valores suscritos por los socios, sea que se encuentren en dinero o en otros bienes; el valor respectivo de cada uno y el capital no pagado, cabe

mencionar que para este tipo de empresas el capital mínimo que debe suscribirse es de US\$ 800.

- El domicilio de la compañía.
- La forma de administración y las respectivas facultades con las que cuenta cada administrador.
- La forma y las épocas de convocar a las juntas generales.
- La metodología a usar para determinar a los administradores
- Detalle de los funcionarios encargados de la representación legal de la empresa.
- La forma de repartición de utilidades.
- Determinar aquellos casos en donde la compañía deberá disolverse de manera anticipada.
- Estipular la manera de designar liquidadores”. (Superintendencia de Compañías, 2014)

e) La compañía de economía mixta.

El capital de una compañía de economía mixta está conformado básicamente por aportes de capitales privados, así como de aportaciones del Estado, las cuales deben ser pagadas en efectivo, y en determinado caso de existir fusiones, deberán elaborarse los respectivos avalúos que determinen el capital social; por su parte, la compañía de economía mixta podrá convertirse en una sociedad anónima sin derechos ni exoneraciones. (Superintendencia de compañías del Ecuador, 2012)

Las diferentes formas de constitución de las empresas societarias en el Ecuador, presentan requerimientos de constitución que van de acuerdo a las necesidades de financiamiento y capacidad de producción, ya que en requisitos presentan muchas similares en su constitución, en donde a mayores necesidades de producción es necesario mayor o menor número de socios y en algunos casos de aporte de inversiones públicas.

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

Las empresas societarias en el Ecuador se las puede clasificar de acuerdo a su tamaño, en donde los criterios de evaluación dependen de su volumen de ventas, número de

trabajadores y el total de activos que poseen. A continuación se presentan la clasificación que propone la (Superintendencia de Compañías, 2014)

Tabla 1. Tamaños de las empresas Ecuador

VARIABLES	MICRO	PEQUEÑA	MEDIANA	GRANDE
<b>PERSONAL OCUPADO</b>	1 a 9 personas	De 10 a 49 personas	De 50 a 199	Más de 200 personas
<b>VENTAS ANUALES</b>	Menos de \$100.000 USD	Entre 100.0001 a 1.000.000 USD	Entre 1.000.001 a 5.000.000 USD	Más de 5.000.000 USD
<b>MONTO DE ACTIVOS</b>	Hasta 100.000 USD	De 100.001 a 750.000 USD	De 750.000 a 3.999.999	Más De 4000.000 USD

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Según datos del censo económico realizado en el año 2010 por el INEC, el sector empresarial está constituido por más de 467,000 empresas, de las cuales las microempresas representan aproximadamente el 99.64% del total de empresas registradas. Las Mipyme's de naturaleza jurídica constituyen aproximadamente un 7% del total de empresas registradas, en este segmento destaca la participación de las micro empresas con una participación cercana al 63%, en segundo puesto se ubica la pequeña empresa, registrando una participación relativa equivalente al 30%; finalmente la mediana empresa representa aproximadamente un 7 por ciento del total de microempresas de naturaleza jurídica. (Pazmiño, 2015)

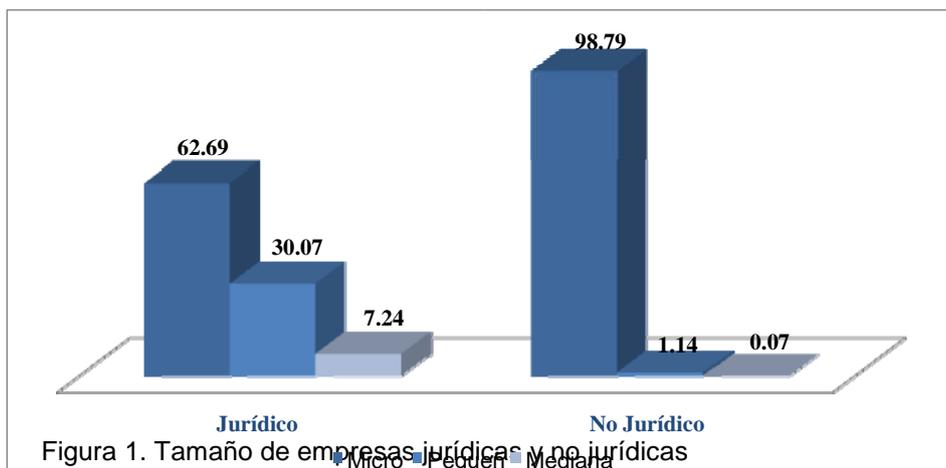


Figura 1. Tamaño de empresas jurídicas y no jurídicas

Fuente: Censo económico 2010, INEC.

De acuerdo al censo económico INEC (2010), el Ecuador registra un total de 500,217 empresas; en donde, las micro empresas representan aproximadamente el 95% con un total de 474,844 empresas registradas; en segundo lugar aparecen las pequeñas empresas con una participación porcentual del 4%, es decir 18,684 empresas encasilladas bajo esta categoría; finalmente aparecen la media y gran empresa, que en su conjunto representan aproximadamente menos del 1% del total de empresas registradas en el censo económico. (Pazmiño, 2015)

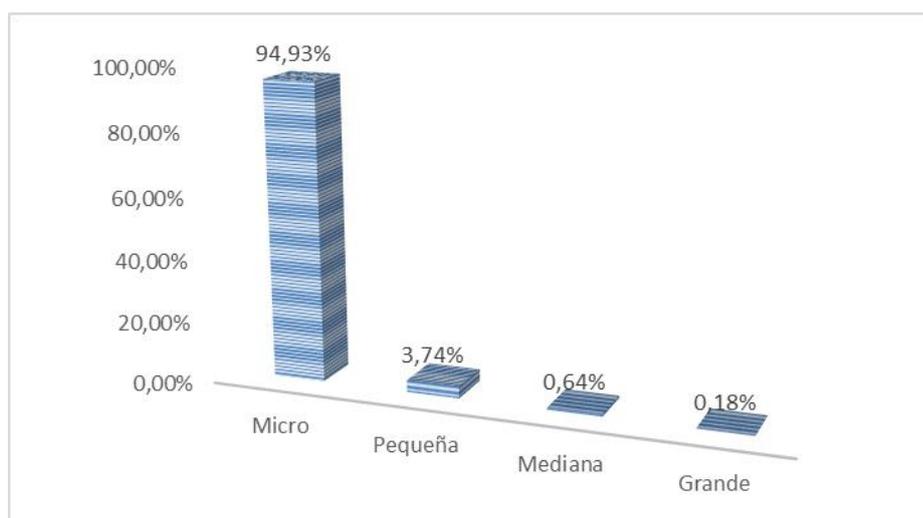


Figura 2. Empresas por tamaño en Ecuador

Fuente: Censo económico 2010, INEC.

Como se observa en las gráficas, el sector societario ecuatoriano tiene más del 99% de

participación societaria en las Mipymes, lo que muestra que la población ecuatoriana es parte del crecimiento productivo mediante las estructuras formales de negocios productivos.

### 1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.

De acuerdo al estudio de (Pazmiño, 2015), la distribución de las microempresas por su ubicación geográfica, muestra que la provincia del Guayas registra el mayor número de empresas con 116,238 empresas, aproximadamente el 31% del total de microempresas; la provincia de Pichincha tiene un total de 110,585 empresas equivalente al 23%; Azuay y Manabí representan respectivamente cada una de ellas aproximadamente el 7 % por ciento; así mismo las provincias de Tungurahua y El Oro registran una participación porcentual aproximada del 5%.

En relaciona a todas las otras provincias participación porcentual es inferior al 5 por ciento, la sumatoria de todas ellas representan aproximadamente el 31 por ciento sobre el total de microempresas.

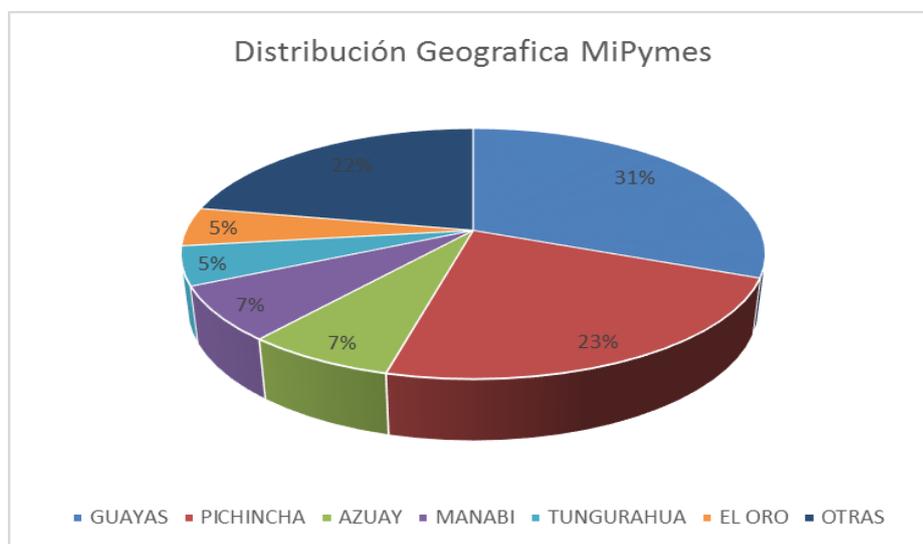


Figura 3. Pymes por provincias

Fuente: INEC 2010

Elaborado por: Darwin Sizalima

La estructura de las microempresas por provincia, muestra que en la provincia del Guayas, al ser el principal puerto del Ecuador, es el lugar donde se genera y desarrollan las mayores

actividades comerciales del país, así mismo la provincia de Pichincha, donde se encuentra ubicada la capital del país, registra una alta captación y desarrollo comercial.

Tabla 2. Composición empresarial por Provincias

PROVINCIA	Micro		Pequeña		Mediana	
	Empresas	Porcentaje	Empresas	Porcentaje	Empresas	Porcentaje
<b>Guayas</b>	110.584	23,29%	4.814	25,77%	840	26,63%
<b>Pichincha</b>	104.338	21,97%	5.273	28,22%	974	30,88%
<b>Azuay</b>	33.520	7,06%	1.357	7,26%	226	7,17%
<b>Manabí</b>	30.885	6,50%	1.232	6,59%	187	5,93%
<b>Tungurahua</b>	23.340	4,92%	752	4,02%	115	3,65%
<b>El Oro</b>	21.976	4,63%	678	3,63%	96	3,04%
<b>*Otras</b>	150.201	31,63%	4.578	24,50%	716	22,70%
<b>Total</b>	474.844	1	18.684	100,00%	3.154	100%

Fuente: Censo económico 2010, INEC

Elaborado por: Darwin Sizalima

En lo referente a, la provincia de Pichincha se posiciona como la provincia con mayor número de empresas, presentando una participación porcentual aproximada del 28% sobre el total de pequeñas empresas a nivel nacional; a continuación la provincia del Guayas presenta una participación equivalente al 26%; la tendencia en las demás provincias es similar a las de las microempresas.

En relación a la mediana empresa, la provincia de Pichincha registra la participación más alta, equivalente al 31% sobre el total de medianas empresas registradas a nivel nacional; la provincia del Guayas con una participación relativa aproximada del 27%. (Pazmiño, 2015)

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

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme de actividades económicas, sirve para clasificar uniformemente las actividades o unidades económicas de producción, dentro de un sector de la economía, según la actividad principal que se desarrolle. (INEC, 2012, pág. 13)

Esta clasificación tiene una estructura jerárquica piramidal, la cual está integrada por seis niveles de categorías mutuamente excluyentes, lo que facilita la reunión, la presentación y el análisis de los datos correspondientes a niveles detallados de la economía en forma estandarizada. (INEC, 2012, pág. 15)

Las categorías del nivel superior de la clasificación se denominan secciones, que son categorías identificadas por un código alfabético A- U; enseguida se ubican en categorías cada vez más detalladas, identificadas por un código numérico: dos dígitos para las divisiones; tres dígitos para los grupos, cuatro dígitos para las clases; cinco dígitos para las subclases; y de seis dígitos para la actividad económica al nivel más desagregado. A continuación la figura, muestra todas las actividades clasificadas con su respectivo código.



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 AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.
H	TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.
I	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.
J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.
K	ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.
L	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.
M	ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.
N	ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.
O	ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.
P	ENSEÑANZA.
Q	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.
R	ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.
S	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.
T	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.
U	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.

Figura 4. Clasificación de CIUU

Fuente: INEC 2012

La categorización y subcategorización de las empresas tiene una importancia fundamental, ya que esta permite identificar a las diferentes empresas y categorizarlas para así poder identificar a los diferentes segmentos de mercado y realizar un análisis detallado de los diferentes indicadores productivos y financieros, así como definir los segmentos que más aporte requieren de los distintos organismos públicos o privados.

Del estudio de la revista (Corporacion Ekos, 2013), se destaca el importante peso que tiene el sector comercial, que en su conjunto tiene un peso de 36,3% de empresas en el Ecuador y 41,3% en relación al total de ingresos de las Pymes.

Esta es una de las principales actividades en la economía ecuatoriana, especialmente en los últimos años debido al incremento del consumo y a los mejores ingresos de la población. Por otro lado, el segundo sector con mayor peso es el de los servicios (actividades de arquitectura e ingeniería, de asesoramiento empresarial, de investigación, informáticos, publicidad, entre otros) con un 15,7% de empresas frente al total y 13,1% de los ingresos. (Corporacion Ekos, 2013)

Las actividades de servicios son de gran relevancia dentro de las Pymes ya que pueden desarrollarse con menores niveles de inversión.

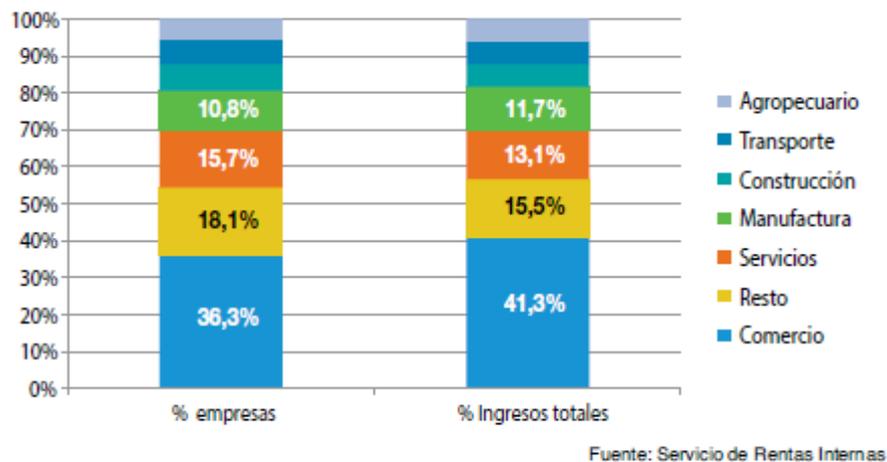


Figura 5. Clasificación Pymes por sector  
Fuente: SRI (2013)

Las actividades comerciales son las que mayor representatividad tienen en las Pymes, estas representan el 36,3% del total de empresas, y el total de ingresos que generan las medianas y pequeñas empresas, el 41,3% de estos es generado por actividades comerciales, así mismo el segmento de servicios y de la construcción muestran un aporte importante al desarrollo económico y productivo del país.

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

### 1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento

La reducida participación de las PYMES en el sistema financiero justifica el accionar de los gobiernos para implementar medidas orientadas a mejorar su acceso al crédito. Según Carbó, (2007) citado por (Ministerio de industrias y productividad, 2012), el sistema financiero constituye un pilar fundamental en el crecimiento económico de cualquier país, la evidencia de la última crisis financiera soportada por Estados Unidos, que impactó los mercados financieros a nivel mundial, pone de manifiesto una vez más la importancia de la actividad financiera y la influencia en el entorno.

Las fuentes de financiamiento son las diferentes alternativas u opciones de las cuales una empresa dispone o puede disponer para obtener recursos financieros. (Ovando, 2014)

Una vez comprendido el financiamiento en el contexto de una empresa, diremos que existen dos tipos de fuentes de financiamiento: internas y externas.

### **Internas**

Se conoce como fuentes internas de financiamiento o autofinanciación a aquellos recursos que se generan de las operaciones normales de la empresa; el papel que juegan es esencial para el desarrollo de la misma, en especial para el crecimiento de su capital. (Ovando, 2014)

En relación a las fuentes internas (Haime, 2010), menciona que la única fuente interna es la generada por las utilidades de la empresa. Desde el punto de vista de la empresa, es un ente económico distinto a los accionistas, considerando una fuente externa a los accionistas que hacen aportes de capital.

#### Aportaciones de los socios

De acuerdo a (Ovando, 2014), son recursos suministrados en la empresa, que formarán parte de su nuevo capital social. Estos fondos tendrán una permanencia indefinida dentro del negocio, por lo cual se clasifican dentro de las fuentes de financiamiento a largo plazo. Las principales formas de aportación son:

- La suscripción de acciones comunes
- La suscripción de acciones preferentes
- Las utilidades retenidas

Las acciones son títulos valor que representan las partes en que se divide el capital social de una empresa. Cada acción acredita a su tenedor parte de propiedad de la misma otorgándole derechos estipulados en el contrato social. (Ovando, 2014)

Para (Haime, 2010), el capital social común es el aportado por los fundadores de la empresas, se llama común por que tienen la prerrogativa legal de participar en la administración de la empresa, ya sea de forma directa o por medio de voz y voto en las asambleas generales de accionistas y en el consejo de administración.

De acuerdo a (Flores, 2008), Las ventajas del uso del capital común como fuente de recurso son las siguientes:

- No tiene cargos fijos, pues el pago de dividendos no es obligatorio en tanto la empresa no genere utilidades;
- No posee fecha de vencimiento, razón por la cual se le considera como una fuente de financiamiento a largo plazo;
- Es un respaldo para los acreedores del negocio frente a posibles pérdidas;
- Un aumento en el capital común de la empresa, permitirá a ésta incrementar su margen crediticio.

Entre las posibles ventajas que trae una nueva emisión de acciones comunes a los propietarios residuales están las de:

- Extender el derecho de voto y con ello el control de la empresa;
- Compartir las utilidades;
- El costo de asegurar y distribuir estas acciones es mayor que la de las acciones preferentes

Otra forma de aportación de los socios, está determinada por las utilidades retenidas en la empresa, ésta va a representar una fuente continuada de recursos monetarios en efectivo a la empresa como resultado de sus propias operaciones; es el ingreso que a obtenido la empresa después de haberle deducido los gastos corrientes y el pago respectivo a los dueños por concepto de dividendos. (Flores, 2008)

### **Reserva de Capital**

La segunda fuente de financiamiento interna está representada por las reservas de la empresa. Las reservas constituyen los fondos que una empresa ha acumulado de los beneficios que ha obtenido de su ejercicio, y que no se han distribuido. Las reservas se consideran como un excedente monetario retenido por las empresas y el cual no posee la condición de exigibilidad. (Flores, 2008)

### **Reservas de depreciación y de amortización**

De acuerdo a (Ovando, 2014), cuando una empresa ha adquirido un activo fijo, ésta ha de constituirle un fondo de depreciación que viene a representar un fondo de utilidad por un

lado, ya que ese activo contribuirá a la producción o funcionamiento de la empresa durante su vida útil; por otro lado, la depreciación se considera como una corrección del valor del activo, cuyo fin se enfoca a establecer la pérdida real mediante un gasto en efectivo de un costo real distribuido en varios períodos.

La creación de un fondo de amortización de activos es una fuente de financiamiento a mediano y largo plazo, ya que este fondo ayudara a la adquisición y renovación de los activos, asegurando la productividad con el uso eficiente de los recursos financieros y materias primas para la fabricación.

### **Fuentes externas de financiamiento.**

Se habla de financiamiento externo al referirse a los recursos ajenos a las empresas, que se obtienen de diversas fuentes. (Ovando, 2014)

Entre las principales fuentes se pueden mencionar:

- **Descuento de documento**

El descuento consiste en la entrega que hace la empresa de sus documentos por cobrar y a cambio recibirá de la institución el valor del documento menos la tasa de descuento correspondiente. El costo de financiamiento constituye el valor de la tasa de descuento. Estas operaciones se realizan principalmente a corto plazo, generalmente a un vencimiento a 90 días, pudiendo ser de 180 días. (Ovando, 2014)

- **Factoring**

Se puede definir como un financiamiento que otorga un factor (sociedad nacional de crédito) a un acreditado con relación a las cuentas por cobrar por lo cual esta sociedad percibe una comisión y contraprestación por el servicio prestado. El costo de financiamiento lo constituye la comisión por el servicio de factoraje. (Ovando, 2014)

Para (Dominguez, 2010), el factoring consiste en la venta por parte de una empresa de documentos acreditativos de derecho de cobro a otra, denominada factor, la cual deducira del importe total del documento entregado a unos intereses y comisiones.

Los principales usuarios del factoring son las pequeñas y medianas empresa, que se benefician de sus ventajas, tales como: ahorro de tiempo, gastos, entre otros.

- **Anticipo de Clientes**

En muchas ocasiones cuando el cliente solicita productos o servicios se le puede requerir una anticipo como garantía, éste anticipo permite que la empresa durante su producción solvente sus erogaciones. (Ovando, 2014)

El anticipo se utiliza cuando los clientes para asegurar futuros envíos de mercaderías entregan un adelanto de dinero a cuenta de futuras compras. Se acredita cuando la empresa recibe el anticipo y se debita cuando se entrega el bien.

También se utiliza en el caso de que un cliente efectúe una devolución de mercadería y la operación haya sido celebrada de contado.

- **Proveedores**

Esta fuente de financiamiento es la más común y la que más frecuentemente se utiliza. Se genera mediante la adquisición o compra de bienes y servicios que la empresa utiliza en su operación a corto y mediano plazo. La magnitud de éste financiamiento crece o disminuye en la medida que crece o disminuye la oferta debido a excesos de producción o mercados competitivos.

- **Fuentes externas a mediano y largo plazo**

Dentro de las fuentes de financiamiento externo a mediano y a largo plazo están las que pueden ser obtenidas a través de la banca de desarrollo, su principal función consiste en promover la inversión de capitales en obras y empresas de interés nacional.

Tiene una participación significativa en el impulso otorgado a las actividades productivas, a las exportaciones, a la formación de polos de desarrollo y el fortalecimiento de la pequeña y mediana empresa.

- **Fideicomisos**

El fideicomiso es un encargo de confianza, por el cual se transfieren ciertos bienes o derechos al fiduciario para que los administre con base en las finalidades pretendidas por el fideicomitente, que están relacionadas con operaciones de custodia, tenencia, conservación o cobro de los productos de los bienes fideicomitados, entrega de sus rendimientos o beneficios al beneficiario o cualquier otro tipo de encargo lícito que se incluya en el contrato de fideicomiso mercantil. (Ovando, 2014)

De acuerdo a (Escoto, 2008) el fideicomiso es un acto jurídico, de confianza, en virtud del cual, una persona jurídica (fideicomitente), transfiere a otra llamada fiduciaria la titularidad de uno o más bienes o derechos. Por ejemplo lo banco administran los recursos económicos como los fondos de ahorro, herencias, fondos de estudio, cuyos capitales son financiados y administrados por ellos.

- **Arrendamiento Financiero**

Este tipo de financiamiento es muy común para inversiones de carácter permanente, teniendo como ventaja el utilizar los activos fijos sin desembolsar inmediatamente el capital.

De acuerdo a (Haime, 2010), el arrendamiento financiero ha sido, tradicionalmente, una opción que puede sustituir a los créditos especializados, como el hipotecario, refaccionario simple o con garantía hipotecaria; versatilidad lo ha llevado a financiar con plazos medianos y largos, equipos, inmuebles, unidades industriales completas, embarcaciones, o cualquier otro tipo de equipo que sea susceptible a financiamiento.

Las distintas fuentes de financiamiento ayudan a las empresas a crecer, generando mayor competitividad, sea este un financiamiento externo o interno lo importante es hacer un uso eficiente de los recursos, que ayudarían a generar mayor rentabilidad para la empresa y riqueza para los accionistas, generando mayor fuentes de trabajo y crecimiento económico del país.

### **1.2.2. Características del mercado de dinero.**

De acuerdo a (González, 2012), el sistema financiero está integrado por todas las instituciones encargadas de realizar la intermediación financiera con fines de rentabilidad, ésta última constituye el centro de la actividad financiera, capta los recursos del público

sobre los que constituye su capacidad de financiamiento, haciendo uso de ésta principalmente en operaciones activas. El sistema financiero nacional está constituido por:

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

Las instituciones del sistema financiero remiten al Banco Central del Ecuador información de sus tasas de interés activas por rango de plazo, diferenciadas en función de los segmentos de crédito. (Banco Central del Ecuador, 2007)

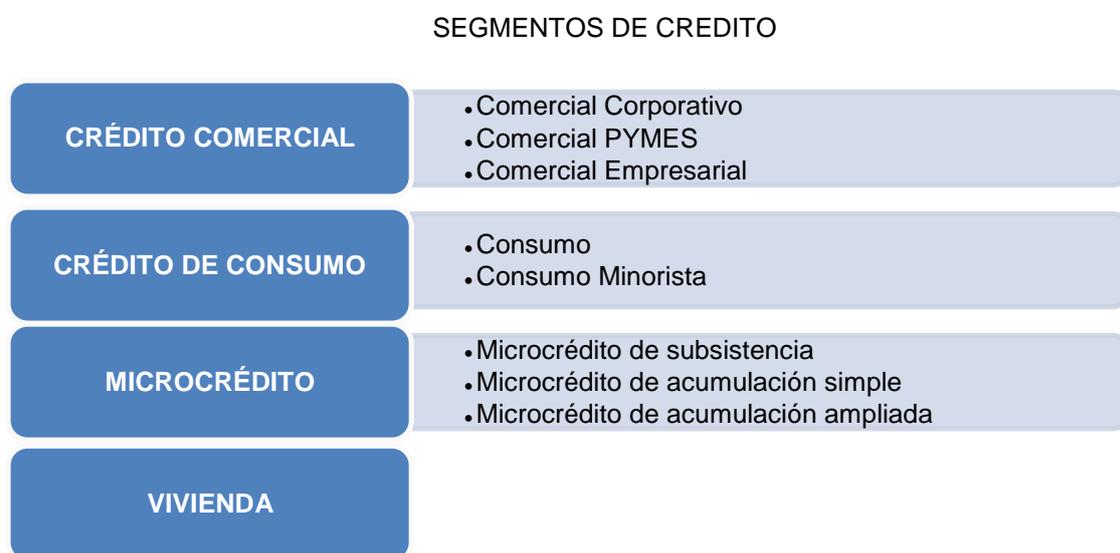


Figura 6. Tipos de crédito

Fuente: BCE 2013

### Bancos Privados

Los bancos son instituciones dedicadas a efectuar las intermediaciones financieras con propósitos rentables, convirtiéndose en el eje de estas actividades, ya que recepta, capital del público para convertirlo en su reserva financiera, utilizando estos fondos para operaciones activas.

De acuerdo a Superintendencia de Bancos existen 24 instituciones, que presentan la siguiente composición de cartera:

Tabla 3. Composición de cartera por segmentos

<b>CARTERA BRUTA</b>	<b>15742 MILLONES DE DOLARES</b>
<b>CONSUMO</b>	35,50%
<b>COMERCIAL</b>	47,70%
<b>MICROEMPRESA</b>	8,70%
<b>VIVIENDA</b>	8,10%

Fuente: BCE 2013

Elaborado por: Darwin Sizalima

Se puede observar que el mayor porcentaje de mercado atendido corresponde al crédito comercial con una participación del 47,70%, es importante mencionar que esta parte del sistema financiero es la que más se ha especializado en la atención de este segmento, por la cantidad de recursos disponibles, y tecnologías crediticias desarrolladas. (Velecela, 2013)

En el mes de agosto de 2013 de acuerdo a cifras del Banco Central de Ecuador, el volumen de crédito otorgado por el sistema financiero privado en el Sector Pymes registra un crecimiento positivo del 1,64% con relación al año 2012, en tanto que el sector público presenta un decrecimiento del 31,73% de acuerdo a los datos publicados por el Banco Central con lo que se demuestra que la mayoría de empresas buscan el financiamiento privado. (Velecela, 2013)

El volumen de crédito colocado durante el mes de agosto de 2013 en el segmento Productivo PYMES fue de USD 177.3 millones con una tasa efectiva anual promedio ponderada de 11.27%, estos créditos fueron otorgados en base a las siguientes características:

Tabla 4. Parámetros de créditos otorgados

<b>MONTO PROMEDIO DE CREDITO</b>	<b>PORCENTAJE DE DEMANDA DEL TOTAL DE CREDITOS OTORGADOS</b>	<b>TEA</b>

<b>10.000 a 20.000</b>	22%	11,29%
<b>20.001 a 40.000</b>	27%	11,44%
<b>40.000 a 75.000</b>	20%	11,44%
<b>75001 a 130.000</b>	15%	11,45%
<b>Mayor 130.000</b>	16%	10,80%

Fuente: BCE 2013

Elaborado por: Darwin Sizalima

El monto promedio de estas operaciones está ubicado en los rangos de \$10.000 a \$ 40.000 con un monto promedio de \$15.755,20. El 31.14% de los créditos en el segmento Productivo PYMES se pactaron con un plazo de 2 a 8 años y el 26.58% en un plazo de 2 a 6 meses. (Velecela, 2013)

### **Bancos Públicos**

La banca pública ecuatoriana tiene importancia ya que financia proyectos que aportan al desarrollo de la sociedad ecuatoriana en general. Es así que el BNF se ha especializado en atender micro y pequeños proyectos de naturaleza agrícola, comercial e industrial, la CFN lo hace atendiendo iniciativas de mayor envergadura con interés enfocado, en algunos casos, hacia la exportación. Por su parte, el BEV se preocupa de atender las necesidades que tiene la población en cuanto a vivienda, mientras el BEDE busca soluciones a inversiones de desarrollo en infraestructura física, gestionados principalmente por los gobiernos provinciales y municipales. (Velecela, 2013)

A continuación se puede observar la composición de cartera de acuerdo a cada segmento:

Tabla 5. Composición cartera por segmentos

<b>CARTERA BRUTA</b>	<b>3124 MILLONES DE DOLARES</b>
<b>CONSUMO</b>	1,20%
<b>COMERCIAL</b>	90,20%
<b>MICROEMPRESA</b>	8%
<b>VIVIENDA</b>	0,60%

Fuente: BCE 2013

Elaborado por: Darwin Sizalima

## **Mutualistas**

El Sistema de Asociaciones Mutualistas de Ahorro y Crédito conocido tradicionalmente como el de las “Mutualistas” está constituido con un propósito social, cuya actividad fundamental es la de captar recursos del público para que sean canalizados al financiamiento de la vivienda.

El objetivo fundamental de estas entidades es promover actividades y programas de vivienda para la población. En este sentido el financiamiento puede ser de tipo individual, es decir para una familia que pretende adquirir una vivienda; o, para aquel profesional (persona natural o jurídica) de la construcción que desea desarrollar un proyecto habitacional. A continuación se puede ver el nivel de cobertura que las mutualistas tienen para cada segmento en el que se puede ver que el segmento Comercial y Microempresa, tiene una participación muy baja, situación que se da por el objetivo fundamental al que está dirigido. (SBS, 2013)

## **Cooperativas**

La Ley de Economía Popular y Solidaria se fundamenta en la promoción del desarrollo sostenible de las diversas instituciones que están vinculadas a las sociedades de individuos, al mismo tiempo que reúnen en un solo estamento, el control y supervisión de un sinnúmero de cooperativas y de otras entidades de diferente clase, en las que poseen recursos económicos, además de las por la Superintendencia de Bancos y Seguros del Ecuador. (Velecela, 2013)

Desde de enero de 2013 las cooperativas que habían sido supervisadas por la SBS forman parte de las instituciones controladas por la nueva Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS), que es el organismo técnico con jurisdicción nacional, personalidad jurídica de derecho público, patrimonio propio y autonomía administrativa y financiera, con jurisdicción coactiva, significando que este informe trimestral de cooperativas, constituirá el último que lo realice la subdirección de Estudios de la SBS. (SBS, 2013)

### 1.2.3 Tasas de interés

La tasa de interés, es un índice que se expresa en porcentaje y se usa para estimar el costo de un crédito o la rentabilidad de los ahorros.

La tasa de interés, se mantiene estable durante la inversión, caso contrario, el préstamo será devuelto (fijo) o se va actualizando mensualmente de acuerdo a la inflación, tipo de cambio u otras variables (variable).

El prestamista fijará un tipo de interés nominal (TIN) que tendrá en cuenta los tres tipos de factores, de tal manera que al final, recibirá la cantidad inicial más una fracción de esa cantidad dada por el tipo de interés nominal. (Proaño Rivera, 2010)

A partir de septiembre, 2007 hasta octubre 2008, se implantó una política de rebaja de tasas activas máximas, decretada por el Gobierno Nacional. A raíz de esa fecha, se han sostenido con estabilidad, excepto los segmentos de Consumo, específicamente en el caso de las PYMES.

Para este trabajo se toman en consideración las tasas nominales emitidas por el Banco Central para el sector Pyme, las cuales son exhibidas al público para su respectiva evaluación.

La oferta de crédito para las PYMES, se define por tasas altas usualmente duplicadas para empresas grandes, plazos limitados y requerimientos de garantías muy elevados. La rigidez de estas disposiciones suele argumentarse por la morosidad del sector, que en las grandes empresas suele ser mayor. (Perdomo, 1998)

Tabla 6. Tasas de interés activas efectivas referenciales

segmento	feb-13	feb-14
<b>Productivo corporativo</b>	8,17	8,17
<b>Productivo empresarial</b>	9,53	9,53
<b>Productivo pymes</b>	11,2	11,2
<b>Consumo</b>	15,91	15,91
<b>Vivienda</b>	10,64	10,64

Fuente: BCE 2013  
Elaborado por: Darwin Sizalima

Durante todo el año 2013, hasta principios del 2014, la tasa para activa efectiva para Pymes se ha mantenido en el 11,20%, lo cual ha dado estabilidad e impulso al crecimiento

productivo de este sector en la economía nacional, presupuestación y los gastos financieros mantienen una estrategia eficiente y efectiva en los mercados.

Tabla 7. Tasas de interés pasivas efectivas referenciales

<b>Plazo en días</b>	<b>feb-13</b>	<b>feb-14</b>
<b>30-60</b>	3,89	4,33
<b>61-90</b>	3,67	4,44
<b>91-120</b>	4,93	5,09
<b>121-180</b>	5,11	5,85
<b>181-360</b>	5,65	6,39
<b>&gt; 361</b>	5,35	7,08

Fuente: BCE 2013

Elaborado por: Darwin Sizalima

Dependiendo de los plazos las pasas pasivas referenciales del Banco Central se han mantenido estables, variando desde un 3,89% para plazos de 30 a 60 días, hasta una tasa del 5,35 para inversiones mayores a 1% año, estas tasa no muestran un incentivo de inversión en el sistema privado, como ocurre en otros países de la zona andina donde la tasa pasiva es más alta.

## **Capítulo II**

### **Generalidades de la Estructura de Capital en las MESE**

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

Toda empresa nueva o en marcha requiere financiamiento tanto para su creación como para su desarrollo a través del tiempo. En general existen dos fuentes básicas de financiación: la deuda y el capital propio. La primera se caracteriza porque otorga un derecho de reclamo fijo al acreedor, los intereses son deducibles del impuesto a las ganancias, tiene alta prioridad de repago ante dificultades financieras de la empresa, posee vencimiento determinado y no implica control de la administración. (Briozzo, 2006)

De acuerdo a Briozzo (2006), las características del capital propio son: es un derecho residual para los accionistas de la empresa, los dividendos que reciben los accionistas no son deducibles de impuestos, tiene menor prioridad ante dificultades financieras, no posee vencimiento y otorga control de la administración a los accionistas.

De acuerdo Copeland, Weston y Shastri (2004), citados por (Briozzo, 2006), la decisión de estructura de capital abarca dos dimensiones: fuente y duración. Al decidir la fuente de financiamiento, se debe elegir entre capital propio: interno o externo; y deuda, que puede provenir de diversas fuentes.

Las fuentes internas o autofinanciamiento son los generados por el funcionamiento del negocio: tales como las utilidades retenidas. Entre las fuentes externas de capital propio, se encuentran:

- Aportes de los propietarios e incorporación de nuevos socios, en las empresas de capital cerrado. En las empresas de capital abierto, emisión de acciones.
- Capital de riesgo, el cual es el capital proporcionado bajo la forma de inversión y participación en la gestión de empresas de crecimiento rápido, que no cotizan en el mercado accionario, con el objetivo de lograr un alto retorno de la inversión. El capitalista de riesgo invierte generalmente en las fases iniciales de desarrollo de una empresa y luego de un tiempo prudencial retira su inversión. Las inversiones de capital de riesgo tienen un período de inversión largo, de tres a siete años.
- El segmento informal está integrado por inversores privados individuales y sin relación familiar con las empresas en las que invierten, conocidos como ángeles Inversores. La contribución más importante de los ángeles inversores no es financiera, sino el aporte de valor que implican su experiencia y su renombre. (Secyt, 2010)

### **2.1.1 Como medir la estructura financiera**

En la mayoría de casos las empresas, lo que buscan es medir la relación que existe entre el endeudamiento y el total de los activos. En ese sentido pueden existir algunas interpretaciones en definir las variables a analizar, por ejemplo, se puede emplear activos totales o capital propio, a valores de mercado si están disponibles, sino se utilizan valores de libros. (Briozzo, 2006)

De acuerdo a (Fornero, 2002), la definición más estricta de estructura de capital incluiría únicamente a los pasivos financieros a largo plazo, e implicaría una separación completa entre las decisiones de financiamiento de activos corrientes y fijos.

Una definición de estructura de capital, también incluye el financiamiento de los activos a largo plazo, incluiría también a los pasivos financieros a corto plazo que financien activos no corrientes. El inconveniente de esta distinción es que requiere distinguir perfectamente cómo se financian los activos corrientes de los no corrientes. Entonces, el siguiente paso es incluir a todos los pasivos financieros a corto y largo plazo. (Briozzo, 2006)

Sin embargo, para Briozzo (2006), cuando una empresa enfrenta restricciones al acceso de fondos a largo plazo, y necesita recurrir a fondos externos, en síntesis, en las PyMEs no se puede separar la estructura de financiamiento de la estructura de capital. Las fuentes externas de deuda se pueden clasificar en grupos:

- Instituciones financieras: préstamos de bancos comerciales y otras instituciones financieras. Berger y Udell (1998) señalan que en las PyMEs, no todas las deudas son completamente de terceros, como es el caso de préstamos que toman los dueños, con garantía sobre sus bienes personales. El uso de activos personales a fines de obtener financiamiento externo ilumina otra característica distintiva de las PyMEs, el entrelazamiento financiero entre la empresa y sus propietarios. Los inversores externos e intermediarios frecuentemente dan mucha importancia a las condiciones financieras y reputación del propietario. (Berger & G., 1998, pág. 613)
- Instituciones no financieras y Estado (pasivos operativos): crédito comercial; créditos de otros negocios; salarios, cargas sociales, tasas e impuestos a pagar. Berger y Udell (1998) señalan que si bien es relativamente más costoso, mantener cierto monto de crédito comercial puede ser óptimo desde el punto de vista de los costos de transacción, liquidez y administración de los fondos.

### **2.1.1.1 Teoría de la irrelevancia**

El artículo de Modigliani y Miller de 1958, citado por Briozzo (2006), con su proposición “el valor de mercado de cualquier empresa es independiente de su estructura de capital”, siempre y cuando los mercados de capitales son perfectos si cumplen con las siguientes características:

- Son competitivos, o sea, ningún participante puede por sí solo afectar los precios. Todos actúan como tomadores de precios.
- Son completos, lo cual implica que existe un mercado para cada bien. Eso ocurre sólo si las características de todos los bienes son perfectamente observables por todos los participantes, siendo la información gratuita. Es decir, no existen asimetrías de información. Esto tiene dos consecuencias importantes:
  1. Todos los agentes pueden acceder al mercado de capitales en las mismas condiciones: las personas negocian a las mismas tasas de interés que las empresas;
  2. No hay problemas de información entre propietarios, administradores y prestamistas de fondos.
- No hay fricciones: las fricciones son impedimentos al libre flujo de capital e información a lo largo del mercado. Entonces, se asume que no hay costos de transacción asociados a comprar o vender títulos, siendo la tasa para endeudarse igual a la tasa obtenida para dar crédito. Además implica que siempre hay fondos disponibles para financiar proyectos rentables y que no hay impuestos.
- Las empresas pertenecen a una misma clase de riesgo si sus rendimientos tienen la misma distribución.
- La empresa se halla en situación de cero crecimientos. La totalidad de los flujos de fondos generados se reparte entre los accionistas en forma de dividendos.
- La probabilidad de quiebra es nula, entonces la deuda está libre de riesgo de default y el costo de la deuda es la tasa libre de riesgo.

### **2.1.1.2 Teoría del Equilibrio estático (Trade off)**

Para Fernández (2003), la teoría de equilibrio estático indica que la estructura financiera óptima de las empresas queda determinada por la interacción de fuerzas competitivas que presionan sobre las decisiones de financiamiento. Estas fuerzas son las ventajas

impositivas del financiamiento con deuda y los costos de quiebra. Por un lado, como los intereses pagados por el endeudamiento son generalmente deducibles de la base impositiva del impuesto sobre la renta de las empresas, la solución óptima sería contratar el máximo posible de deuda.

Sin embargo, por otro lado, cuanto más se endeuda la empresa más se incrementa la probabilidad de enfrentar problemas financieros, de los cuales el más grave es la quiebra.

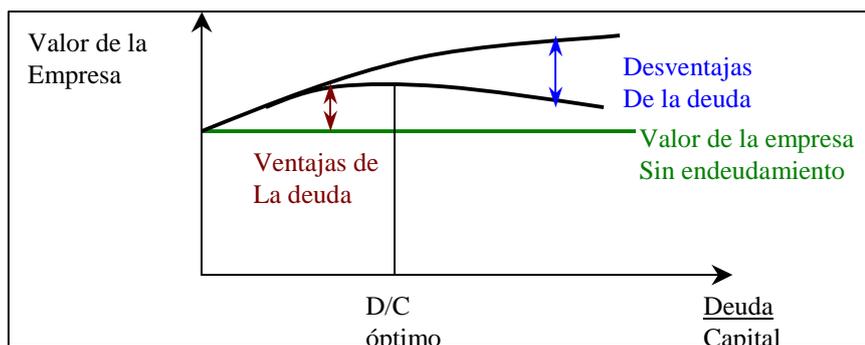


Figura 7. Trade off y estructura óptima

Fuente: Briozzo, 2006

### 2.1.1.3 Pecking-order o teoría de la jerarquía financiera

Este enfoque se originó empíricamente, cuando Donaldson (1961), estudiando las prácticas financieras de distintas empresas, observó que éstas generalmente prefieren el financiamiento interno, específicamente por las siguientes características, (Briozzo, 2006):

- Flexibilidad: los administradores pueden disponer de estos fondos con facilidad y rapidez.
- Costos de transacción: las fuentes de financiamiento externas implican costos administrativos y de emisión, que no están presentes en el autofinanciamiento.
- Asimetrías de información: Los administradores de una empresa conocen mejor que los inversores externos la situación actual y esperada de la misma, y desean mantener esa información privada. El uso de fondos internos ahorra a los administradores de tener que dar al mercado información sobre la rentabilidad esperada y oportunidades de inversión de la empresa.

Myers (1984), citado por Briozzo (2006), describe el orden de preferencias en las decisiones de financiación como:

- Las empresas prefieren el financiamiento interno

- Si los flujos de fondos generados internamente no son suficientes para cubrir las inversiones rentables, las firmas utilizan sus saldos de caja y/o inversiones en títulos. Si se requieren fondos externos, el orden es 1) emisión de deuda, 2) bonos convertibles y 3) Emisión de acciones.

Este ordenamiento refleja los incentivos que tiene el administrador de retener el control de la empresa, reducir los costos de agencia de las acciones y evitar la reacción de mercado generalmente negativa de los anuncios de emisiones de acciones.

Myers (1984) señala que “no hay un ratio de endeudamiento bien definido, porque hay dos tipos de capital propio: uno interno, al principio de la lista, y otro externo, justo al final. El ratio de deuda de cada firma refleja sus requerimientos acumulativos de financiamiento externo.

De igual forma en los trabajos de Myers y Majluf (1984), consideran que los administradores actúan teniendo en cuenta los intereses de los accionistas actuales. Por lo que se describen dos resultados:

- Si se ignoran los costos por dificultades financieras, la empresa financiará sus oportunidades de inversión emitiendo el título más seguro, en el sentido que no revela información privada de los administradores.
- Si los costos por dificultades financieras son altos, la empresa puede considerar emitir acciones para financiar inversiones. Esto sería una jerarquía financiera más general.

En las PyMEs la preferencia por la financiación interna se hace aún más relevante, por el alto costo de la deuda para éstas, que se puede explicar por las mayores asimetrías de información, estos costos dependen de la industria en la cual la empresa opera y del apalancamiento de la empresa. (Hutchinson, Hall, & Michaelas, 1998)

Zoppa y McMahon (2002), sostienen que una especificación completa de la teoría de la jerarquía financiera para PyMEs sería:

1. Reinversión de beneficios, lo cual incluiría también el mayor tiempo que el emprendedor dedique a la empresa por un salario menor que el de mercado.
2. Financiamiento con deuda a corto plazo, incluyendo crédito comercial y préstamos personales.

3. Financiamiento con deuda a largo plazo: empezando posiblemente con préstamos de los dueños y amigos y familiares de éstos.
4. Nuevos aportes de capital de los dueños, familiares y amigos.
5. Aportes de capital de quiénes hasta el momento eran terceros.

Esta última opción es excluida por Holmes y Kent (1991), citado por (Briozzo, 2006), implicancias sobre factores relevantes de este enfoque:

- Variaciones intra-industria: empresas de mayor rentabilidad y bajo crecimiento, por tanto mayor capacidad de generar autofinanciamiento y menores requerimientos de fondos para inversiones –tendrán bajo ratio de deuda/capital, en comparación con una empresa no rentable de la misma industria. El ratio de endeudamiento promedio de la industria no representa un objetivo para una empresa en particular.
- Variaciones inter –industria: los ratios de apalancamiento promedio variarán entre industria, porque el tipo y riesgo de los activos y los requerimientos de fondos externos también varían entre industrias.

Berger y Udell (1998) sostienen que las PyMEs tienen un ciclo financiero de crecimiento, durante el cual cambian las necesidades y fuentes disponibles de financiamiento, ya que al compás del desarrollo del negocio, se gana mayor experiencia y estructura informática. El capital de riesgo generalmente aparece más tarde, en la etapa de rápido crecimiento. El crédito de instituciones financieras, primero a corto y después a más largo plazo, recién estaría disponible cuando la empresa alcanza tamaño y edad tales que cuenta con registros contables históricos, que reflejen cierto nivel de activos tangibles.

Leitner (2006) relaciona el ciclo de vida de la empresa cerrada con el grado de aversión al riesgo del dueño-administrador. Considera que la aversión al riesgo es menor en el inicio de la empresa, y luego aumenta “dramáticamente” en las etapas de crecimiento, madurez y declinación. Siguiendo a este enfoque, los factores relevantes son la antigüedad y tamaño de la empresa.

La diferencia fundamental entre la jerarquía financiera y el trade-off fue propuesta por Fama y French (2002): bajo el supuesto del pecking order, las empresas no tienen incentivos para incrementar su endeudamiento cuando tienen flujos de fondos netos positivos que permiten

financiar las inversiones futuras con autofinanciamiento. Por el contrario, bajo el enfoque del trade-off, el análisis de los costos y beneficios del endeudamiento llevan a las empresas sobre-apalancadas (con respecto a su ratio óptimo) a disminuir su razón de deuda, y a las sub-apalancadas a aumentarlo. Un camino alternativo para contrastar ambos enfoques es la predicción de una relación positiva entre rentabilidad – endeudamiento para el trade-off y negativa para la jerarquía financiera. Sin embargo, esta diferencia pierde fuerza al considerar los modelos de trade-off dinámicos, donde hay persistencia de la estructura de capital. (Fama & Miller, 2002)

#### **2.1.1.4 Teoría de la estrategia corporative (Corporate Strategy Theory)**

Esta teoría estudia el efecto de las estrategias de la empresa sobre las decisiones de financiación. Estos efectos pueden ser: a) estrategias relacionadas con el mercado de bienes, si existe competencia, y b) estrategias relacionadas con los mercados de bienes y factores de producción. (Briozzo, 2006)

Brander y Lewis (1986), sostienen que existe una interrelación entre las decisiones de financiamiento y producción, la cual es determinante de la estructura financiera.

Una de estas relaciones surge del efecto de responsabilidad limitada de la deuda; al tomar más deuda los gerentes y accionistas son incentivados a buscar estrategias que rindan más si le va bien, y menos si les va mal. Entonces si con el nivel de deuda cambia la distribución que enfrentan los accionistas, estos también cambiarán la elección de estrategias de producción.

La deuda permite a la empresa comprometerse creíblemente a un comportamiento de producción más agresivo: utiliza la deuda con propósitos estratégicos. La predicción del modelo es que ante una mayor incertidumbre de la demanda, las empresas emplearán más deuda.

Otra vía de interrelación es el efecto de quiebra estratégica, ya que se puede esperar que el futuro de una empresa mejore si uno o algunos de sus rivales quiebran. Los factores

relevantes serían la volatilidad de las ventas y las variaciones en la participación en el mercado.

#### **2.1.1.5 Market- timing o teoría del momento adecuado del mercado**

Se llama market-timing a la práctica de emitir acciones cuando su precio es alto y recomprarlas cuando el precio es bajo. El objetivo es explotar fluctuaciones temporarias en el costo del capital propio en relación con el costo de otras formas de capital. En un mercado de capitales eficiente e integrado, el costo de las distintas fuentes de capital no varía independientemente, entonces no hay ganancias oportunistas por intercambiar deuda y acciones.

Este enfoque ve a la estructura de capital como el resultado acumulado de los esfuerzos de los administradores por aprovecharse de los momentos adecuados del mercado. (Baker, 2002) Supone que los administradores actúan en beneficio de los accionistas actuales, y creen que los inversores no son racionales, y por lo tanto las maniobras del administrador no revelan completamente su información privada. El efecto sobre la estructura de capital sería:

- Si los administradores creen que las acciones de la empresa están sobrevaluadas, y requieren de fondos externos, elegirán emitir acciones porque el costo de este nuevo capital sería bajo.
- Si por el contrario, creen que las acciones están subvaluadas, y requieren de fondos externos, elegirán emitir deuda.

Este comportamiento no concuerda con las predicciones de la teoría del trade-off y de la jerarquía financiera. Myers (1984), citado por (Briozzo, 2006), señala que si el valor de las acciones aumenta, el ratio deuda/capital propio decrece, y la teoría del trade off señalaría que la empresa debe emitir deuda, no acciones, para rebalancear su estructura de capital. En cuanto a la teoría del pecking-order, no hay razones para creer que el administrador pueda sistemáticamente aprovecharse de los inversores, ya que este modelo supone inversores con expectativas racionales.

Este enfoque se menciona solo a efectos de completar el relevamiento de los avances teóricos, si bien no resulta aplicable a las PyMEs de capital cerrado.

#### **2.1.1.6 El enfoque gerencial-estratégico del proceso de decisión**

Mediante este enfoque se resalta la importancia de los factores gerenciales en la decisión de financiamiento, en especial para las PyME y empresas familiares. En estos casos, donde el propietario es generalmente el administrador, además de las variables tratadas anteriormente son también relevantes factores personales relacionados con características del propietario.

(Romano & Tanewsky, 2000), enumeran una serie de factores que consideran relevantes:

- El empleo de métodos de planificación formales, que estaría asociado positivamente con la deuda, ya que disminuye la opacidad informativa.
- La actitud del propietario hacia el control del negocio: los inversionistas privados que tienen fuerte preferencia por la independencia preferirían emplear utilidades retenidas, aportes de los dueños y deuda a corto plazo, ya que temen la pérdida de control. Esta tendencia se acentuaría con la edad del administrador.
- Los objetivos del propietario con respecto a su negocio: el empresario puede buscar incrementar el valor de su negocio, u otros objetivos como dar trabajo a miembros de su familia o procurarse cierto estilo de vida.
  - Las experiencias anteriores en financiamiento y la actitud del empresario respecto al financiamiento por deuda.

Un punto importante que no es mencionado en Romano (2000) es el grado de profesionalización de la administración en la empresa, que puede esperarse esté asociado con la diversificación en el financiamiento. La participación de profesionales de ciencias económicas en la gestión permite el acceso a información sobre fuentes de financiamiento no tradicionales para el empresario PyME. (Briozzo, 2006)

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

De acuerdo a la información que proporciona la Superintendencia de Compañías del Ecuador (2013), se tienen la siguiente información sobre los indicadores de solvencia y rentabilidad

#### **Indicadores de solvencia**

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.

Desde el punto de vista de los administradores de la empresa, el manejo del endeudamiento es todo un arte y su optimización depende, entre otras variables, de la situación financiera de la empresa en particular, de los márgenes de rentabilidad de la misma y del nivel de las tasas de interés vigentes en el mercado, teniendo siempre presente que trabajar con dinero prestado es bueno siempre y cuando se logre una rentabilidad neta superior a los intereses que se debe pagar por ese dinero. (Superintendencia de compañías del Ecuador, 2012)

Por su parte los acreedores, para otorgar nuevo financiamiento, generalmente prefieren que la empresa tenga un endeudamiento "bajo", una buena situación de liquidez y una alta generación de utilidades, factores que disminuyen el riesgo de crédito.

### **Endeudamiento del Activo**

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

Endeudamiento del Activo = Pasivo total / Activo total

### **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.

Endeudamiento Patrimonial = Pasivo total / 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.

Endeudamiento del Activo Fijo

El coeficiente resultante de esta relación indica la cantidad de unidades monetarias que se tiene de patrimonio por cada unidad invertida en activos fijos. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo fijo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros.

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.

#### 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.

Apalancamiento = Activo Total / 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". En términos generales, en una empresa con un fuerte apalancamiento, una pequeña reducción del valor del activo podría absorber casi totalmente el patrimonio; por el contrario, un pequeño aumento podría significar una gran revalorización de ese patrimonio.

#### 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.

Si bien existen diferentes formas de calcular el apalancamiento financiero, la fórmula que se presenta a continuación tiene la ventaja de permitir comprender fácilmente los factores que lo conforman:

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

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.

Partiendo de la investigación realizada por la UTPL, se tienen los siguientes relacionados a los indicadores de endeudamiento.

Tabla 8. Histórico de índices financieros

<b>AÑO</b>	<b>APALANCAMIENTO</b>	<b>APALANCAMIENTO FINANCIERO</b>	<b>ENDEUDAMIENTO ACTIVO</b>	<b>ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL</b>
<b>2000</b>	4,0	8,93	0,59	1,4
<b>2001</b>	7,4	2,71	0,64	1,8
<b>2002</b>	39,0	2,26	0,66	1,9
<b>2003</b>	8,6	3,69	0,65	1,9
<b>2004</b>	11,1	3,81	0,71	2,5
<b>2005</b>	13,2	6,14	0,68	2,2
<b>2006</b>	21,7	0,67	0,71	2,4

<b>2007</b>	16,7	14,04	0,71	2,4
<b>2008</b>	8,9	8,45	0,72	2,6
<b>2009</b>	10,6	6,15	0,71	2,4
<b>2010</b>	21,9	10,08	0,72	2,6
<b>2011</b>	12,5	6,08	0,71	2,5
<b>2012</b>	7,8	5,56	0,66	2,0

Fuente: Investigación UTPL, 2015

Elaborado por: Darwin Sizalima

En la tabla anterior se muestran los indicadores de apalancamiento, apalancamiento financiero, y endeudamiento patrimonial de las empresas correspondientes a la categoría C20 que son empresas medianas de fabricación de sustancias y productos químicos.

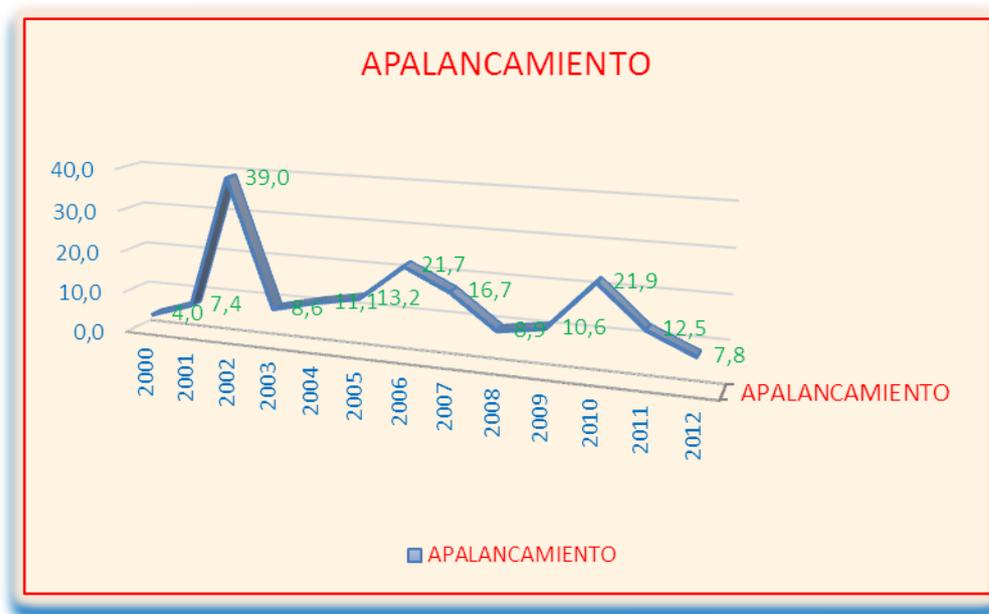


Figura 8. Apalancamiento

Fuente: Información MESE, UTPL

Elaborado por: Darwin Sizalima

La razón de apalancamiento muestra cuanto de activo se ha conseguido por cada unidad de patrimonio. Como se observa en la gráfica no existe una tendencia estable, mostrándose al inicio del 2000 que las MESE por cada dólar aportado en el patrimonio se tienen \$4 USD de

activo total, se presenta un pico extremo en el 2002, de \$39 USD de activo por cada dólar de patrimonio. Entre los años 2003 y 2006 vuelve a mostrarse una tendencia crecimiento, y bajando desde el 2007 al 2009 y hasta el 2012, en donde el aporte de patrimonio genera 7,8 veces de activo.

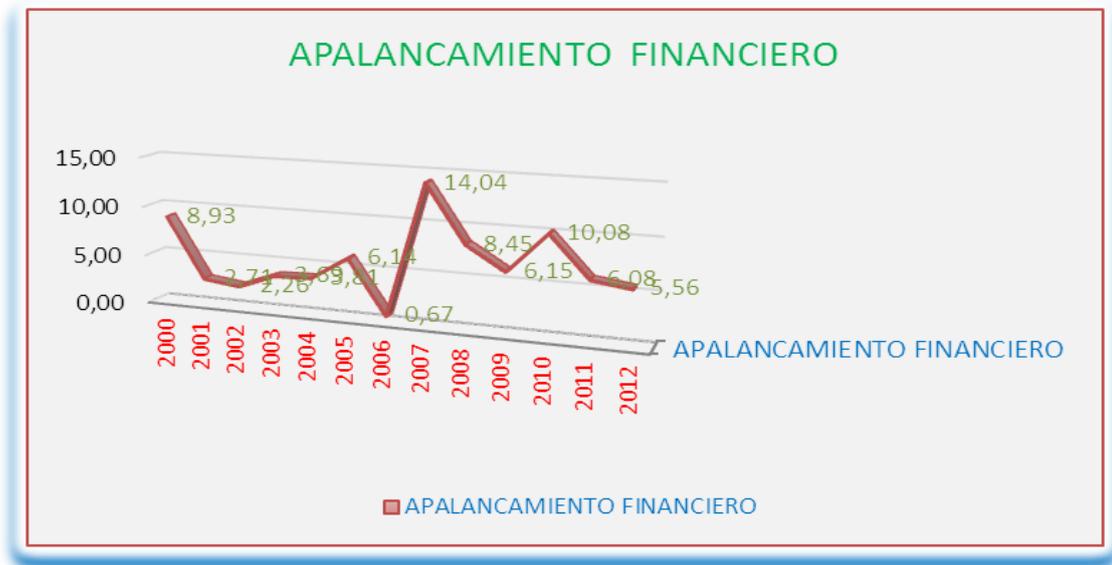


Figura 9. Apalancamiento Financiero

Fuente: Información MESE, UTPL

Elaborado por: Darwin Sizalima

En relación al apalancamiento financiero, se puede decir que se presentan dos escenarios, exceptuando el año 2000, desde el 2001 hasta el 2005 se tiene un crecimiento que va desde 2,71 a 6,14, es decir que existe alta eficiencia en el uso de los recursos externo en la generación de rentabilidad antes de intereses e impuestos. A partir del 2007 hasta el 2012, se muestra una caída del indicador, que a pesar de ser mayor a 1, y mostrar un buen uso de la deuda con terceros, se evidencia que su uso no es tan efectivo como en años anteriores.

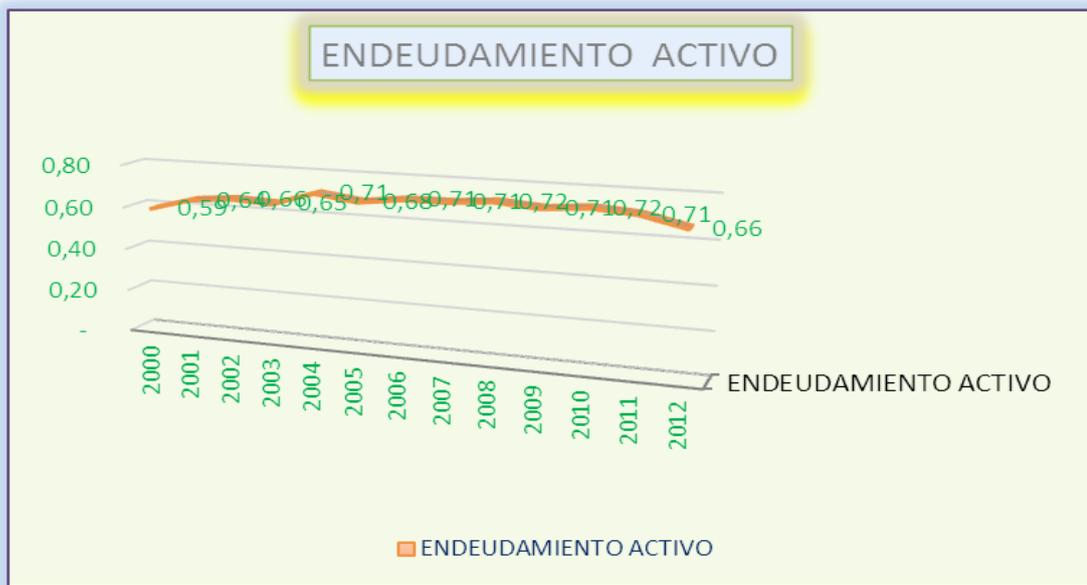


Figura 10. Endeudamiento del activo

Fuente: Información MESE, UTPL

Elaborado por: Darwin Sizalima

El endeudamiento del activo permite determinar el nivel de endeudamiento total de la empresa, es así que a mayor nivel de deuda la empresa se ve condicionada en sus perspectivas de crecimiento. Este indicador muestra una estabilidad ya que aproximadamente se encuentra en un promedio del 70% en la mayoría de los años, es decir que todos los activos de la empresa están financiados en ese porcentaje con endeudamiento, en el 2012 se observa una ligera disminución al 66% lo cual no se encuentra muy lejos del promedio.

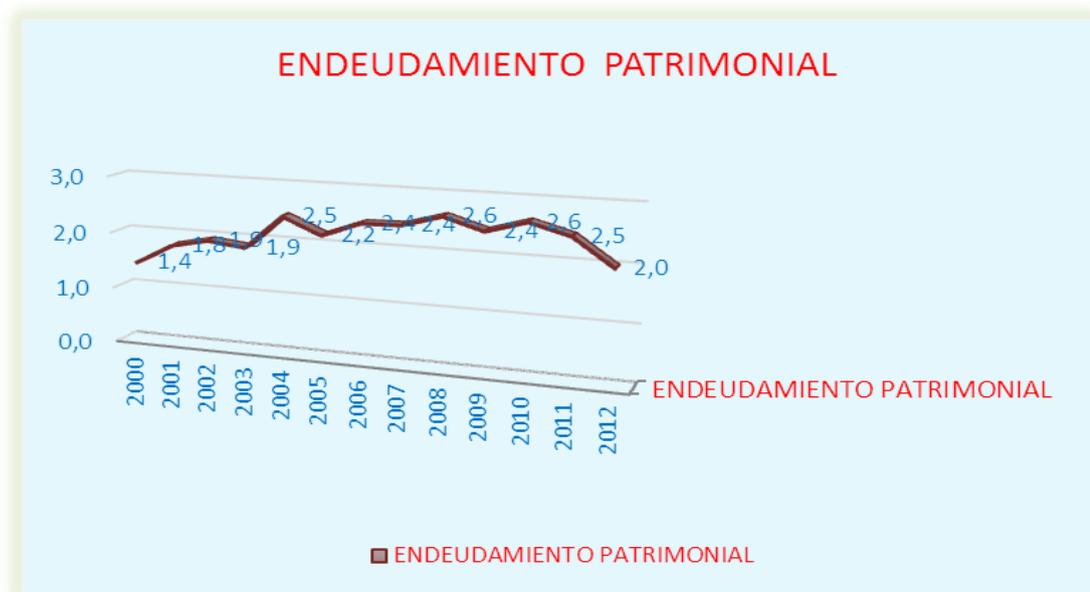


Figura 11. Endeudamiento patrimonial

Fuente: Información MESE, UTPL

Elaborado por: Darwin Sizalima

Este indicador mide el nivel de endeudamiento por cada un dólar aportado de patrimonio, la tendencia se observa que tiende a aumentar, y mantenerse en aproximadamente en 2,2 veces, es decir por cada dólar de aporte por parte de los inversionistas, el nivel de endeudamiento es de 2,2 dólares. Existe una caída al 2012 a un nivel de 2, lo cual no está muy lejos del promedio, y de alguna forma ratifica que las MESE en los últimos años no han tenido un uso eficiente del financiamiento por parte de terceros.

### ***Indicadores de Rentabilidad***

Los indicadores de rendimiento, denominados también de rentabilidad o lucratividad, sirven para medir la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y, de esta manera, convertir las ventas en utilidades. (Superintendencia de compañías del Ecuador, 2012)

Desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de utilizar estos indicadores es analizar la manera como se produce el retorno de los valores invertidos en la empresa (rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total).

## 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.

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

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.

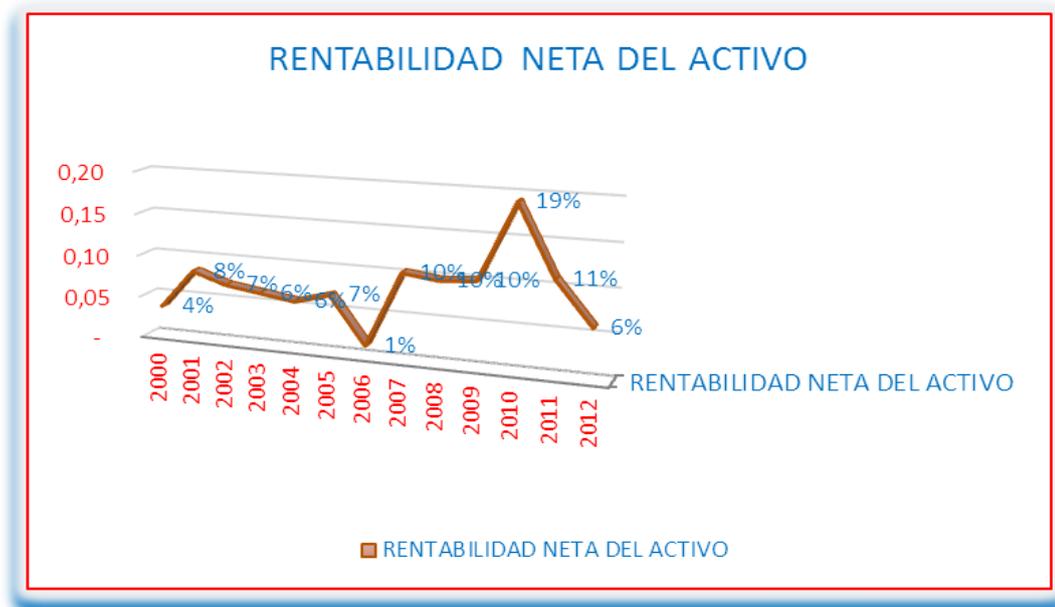


Figura 12. Rentabilidad del activo

Fuente: Información MESE, UTPL

Elaborado por: Darwin Sizalima

La rentabilidad neta del activo muestra calores positivos, especialmente a partir de 2007 se tienen niveles de rentabilidad superiores al 10%, mostrándose un pico en el año 2010 con una tasa del 19%, hacia el 2012 se muestra una caída al 6%, es decir que por cada dólar de activo se generan 0,06 USD de utilidad.

## Rentabilidad Financiera

La rentabilidad financiera mide el beneficio neto 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.

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

Es importante ya que ayuda al empresario a determinar factores que afectan 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.

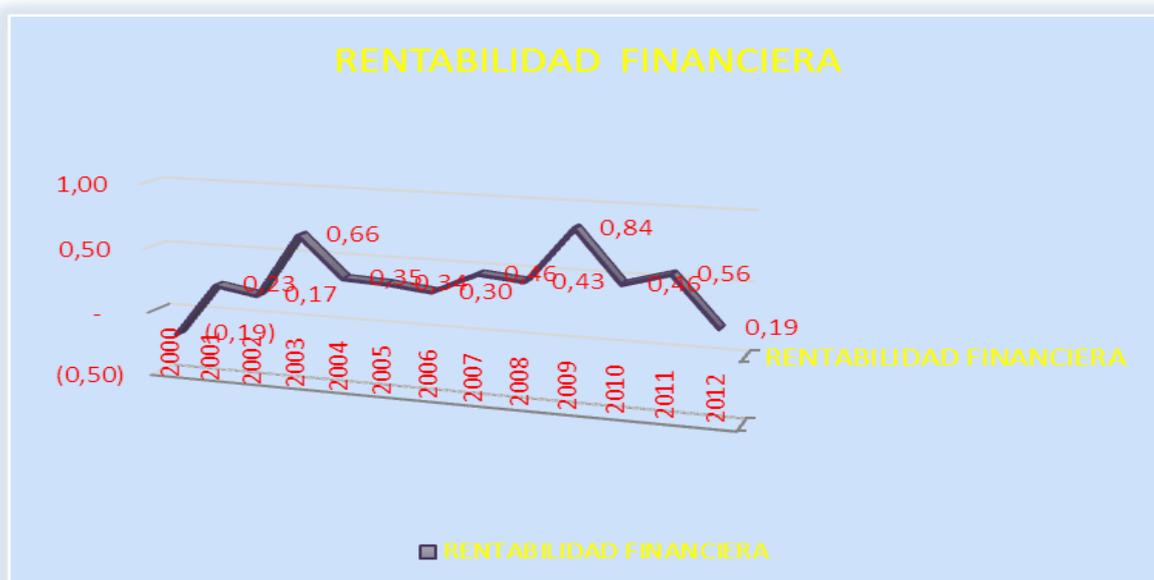


Figura 13. Rentabilidad financiera  
Fuente: Información MESE, UTPL  
Elaborado por: Darwin Sizalima

La rentabilidad financiera de las MESE presenta una tendencia estable a partir del año 2004, solo presentando un pico en el año 2009 de 0.84, mostrando al 2011 valores de 0.56, y

presentando una caída al 2012 de 0.19, lo cual puede resultar preocupante ya que la caída puede generar incertidumbre en los inversionistas los cuales pueden dejar de invertir en este tipo de empresas.

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

Del análisis de los índices financieros, se pudo ya observa una tendencia entre la estructura de capital de las empresas y su rentabilidad, a continuación se observara las tendencias entre la estructura de capital, con sus niveles de apalancamiento, y cuál es la correlación que existe con la rentabilidad generada.

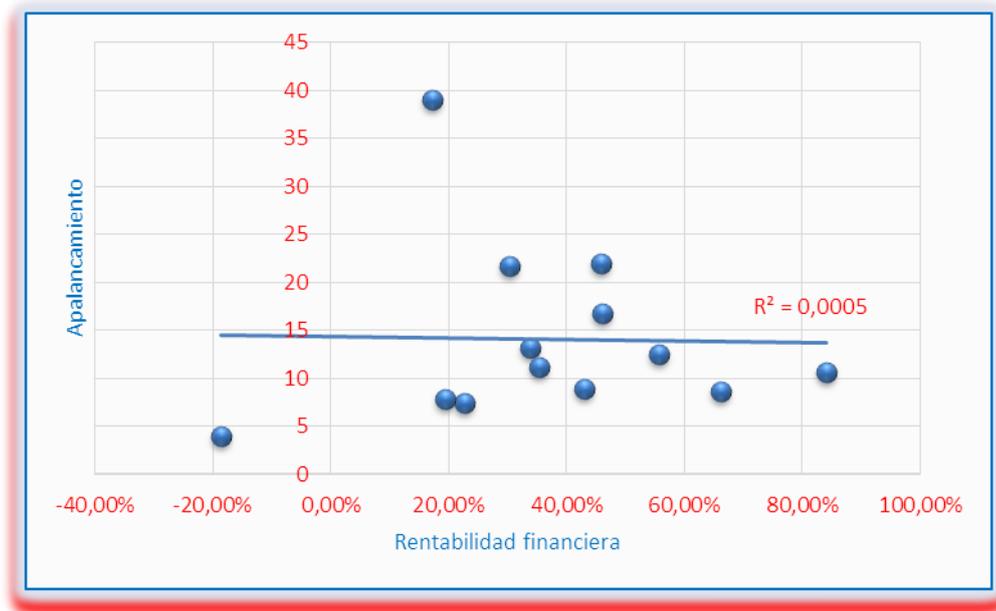


Figura 14. Rentabilidad financiera vs apalancamiento  
Fuente: Información MESE, UTPL  
Elaborado por: Darwin Sizalima

La correlación que existe entre las variables rentabilidad financiera y apalancamiento es muy débil, de -0.02235, por lo que se puede decir que no existe una relación ni directa ni inversamente proporcional entre las variables, por lo que se puede concluir que a males, por lo que se puede concluir que los niveles de endeudamiento no afectan a los niveles de rentabilidad de los inversionistas.

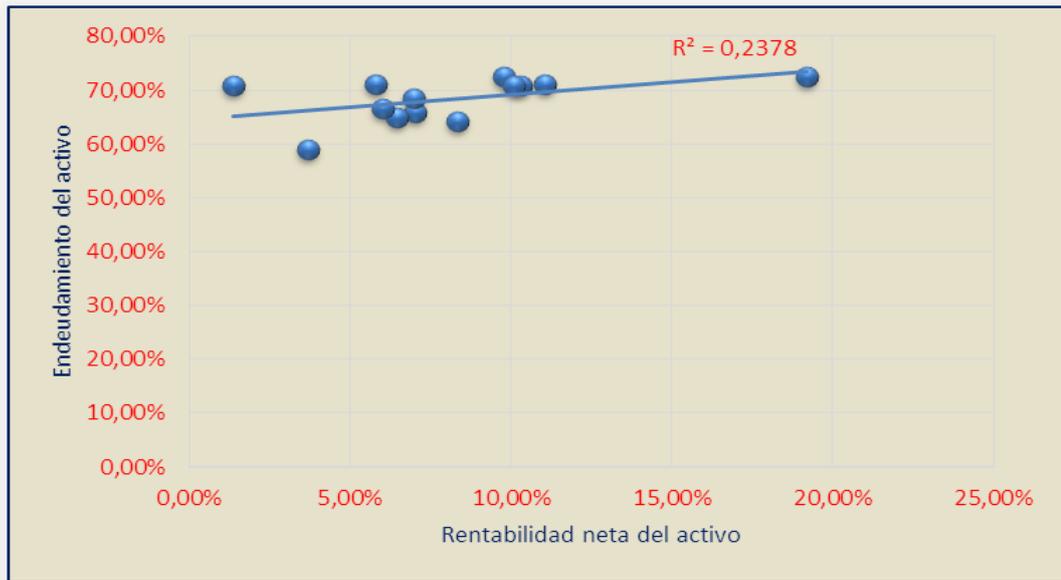


Figura 15. Rentabilidad neta activo vs endeudamiento activo

Fuente: Información MESE, UTPL

Elaborado por: Darwin Sizalima

En relación a la correlación entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad neta del activo, se muestra que existe una tendencia directamente proporcional, con un coeficiente de correlación de 0,4876, por lo que existe una dependencia media, por lo que un mayor nivel de endeudamiento para financiar los activos, generaría un mayor nivel de rentabilidad sobre las inversiones realizadas por las MESE.



Figura 16. Rentabilidad financiera vs endeudamiento activo

Fuente: Información MESE, UTPL

Elaborado por: Darwin Sizalima

El endeudamiento del activo media que tan endeudada esta la empresa, de los históricos analizados se observa que en promedio las empresas tienen niveles de deuda que van del 60% a valore menores al 75%, lo cual también afecta a la rentabilidad generada por los accionistas, la cual tiende a aumentar. La correlación entre las dos variables en este caso en media alta, con un valor de 0,7413, lo cual muestra que mayores niveles de uso de financiamiento de terceros genera mayor crecimiento y rentabilidad para los dueños de las MESE.

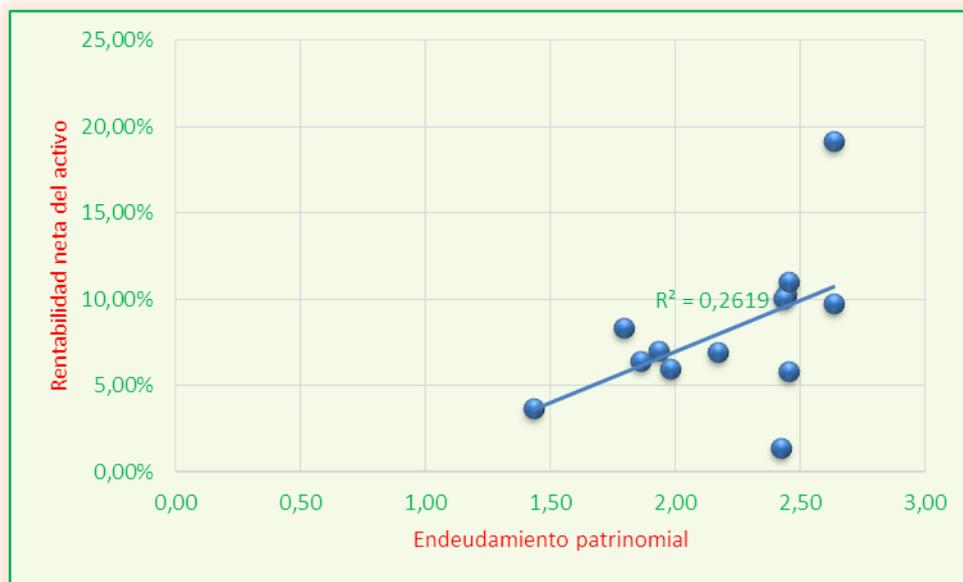


Figura 17. Rentabilidad neta del activo vs endeudamiento patrimonial

Fuente: Información MESE, UTPL

Elaborado por: Darwin Sizalima

El crecimiento del endeudamiento patrimonial, tiene una correlación media y baja en relación a la rentabilidad del activo de un valor de 0,5117, a mayores niveles de deuda las inversiones crecen pero no siempre estos nuevos activos, generan la rentabilidad esperada, por lo que a pesar de existir una tendencia directamente proporcional, no es posible afirmar que más nivel de endeudamiento patrimonial genera mayores rendimientos.

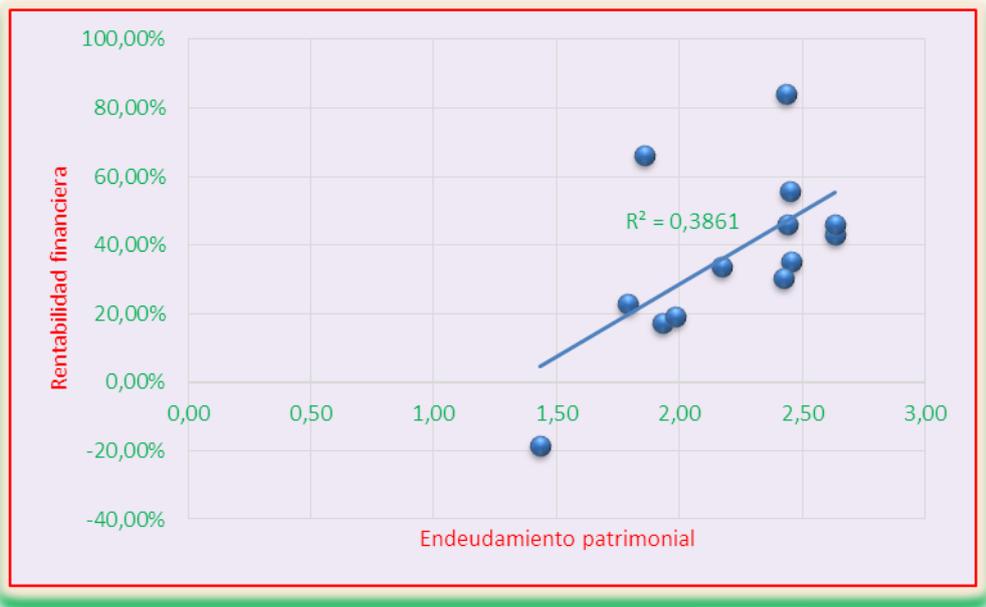


Figura 18. Rentabilidad financiera vs endeudamiento patrimonial

Fuente: Información MESE, UTPL

Elaborado por: Darwin Sizalima

La rentabilidad financiera en función del endeudamiento patrimonial, existe un correlación media alta, de.621, por lo que a mayor nivel de endeudamiento en función de los aportes de patrimonio, muestra que se presentan un mayor nivel de rentabilidad financiera, es decir que existe mayor eficiencia para la generación de rentabilidad, en relación al aporte de capital de los dueños de las MESE.

### **CAPITULO III**

#### **LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIUU C20**

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

El presente capítulo va a hacer un análisis de las empresas en la categoría CIIU C20, a la cual identifica a las medianas empresas dedicadas a la fabricación de sustancias y productos químicos.

En el presente estudio se hará un análisis de los distintos resultados generados por la encuesta aplicada a las empresas de este sector, que a continuación se especifican.

Tabla 9. Datos de las empresas CIIU C.20

Nombre	Ciudad
Industrias de minerales la colina Inducolina Cía. Ltda.	Cuenca
Seryplas S.A	Quito
Plásticos para banano Banaplast. S.A.	Machala
Saúl Espinoza e Hijos Cía. Ltda.	Quito
Ecobel ecuatoriana de color y belleza s.a.	Guayaquil
Qualipharm laboratorio Farmacéutico s.a.	Quito

Fuente: Información MESE, UTPL

Elaborado por: Darwin Sizalima

Los resultados de las encuestas en una primera etapa, busca definir a los diferentes gestores que aportan a la gestión financiera de las organizaciones, por lo que se analizarán algunas variables para definir el perfil de los gestores de las empresas.

#### 3.1.1. Perfil de los gestores financieros.

La gestión financiera consiste en la administración de los recursos que se tienen en una empresa para asegurar que serán suficientes para cubrir los gastos para que esta pueda funcionar. En una empresa esta responsabilidad la tiene una sola persona: el gestor financiero.

El gestor financiero o el asesor financiero tiene responsabilidades que van desde la presupuestación, la predicción y el manejo de efectivo, hasta la administración crediticia, el análisis de inversiones y la obtención de fondos.

De acuerdo a (Paya, 2007), la importancia de la función financiera depende en gran medida del tamaño de la empresa. En las empresas pequeñas, la función financiera suele encomendarse al departamento de contabilidad, pero a medida que la empresa crece, es necesario crear un departamento especial para trabajar el área financiera.

Para el análisis el perfil son, se tomaran en cuenta variables como edad, género y la formación y experiencia para asumir los trabajos con responsabilidad y eficiencia, a continuación se presentan los resultados de las tres primeras preguntas de la encuesta realizada.

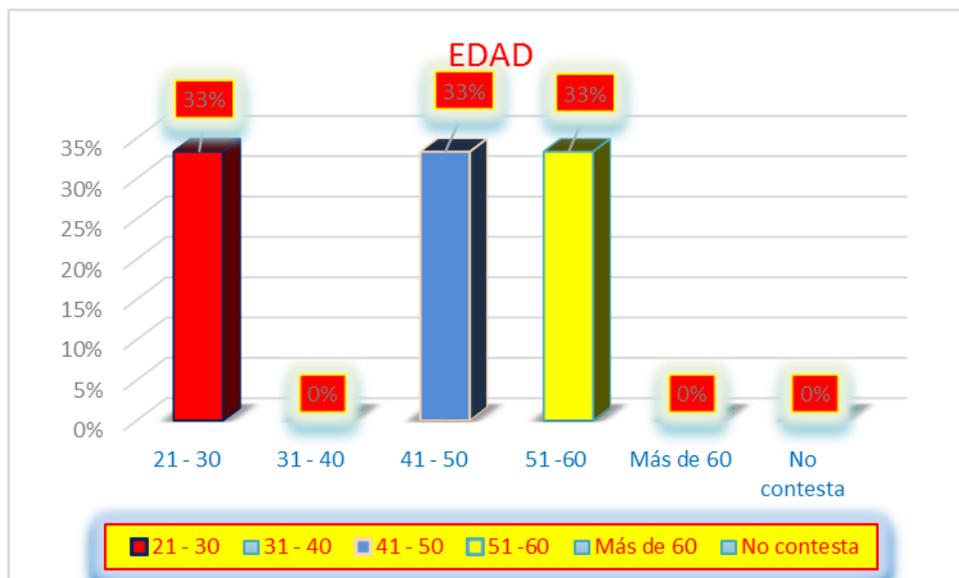


Figura 19. Edad de los gestores financieros

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

La edad de los administradores financieros no muestran un tendencia específica, prácticamente existe una distribución equitativa entre rango de edad de los 21 a los 30 años, de los 41 a los 50 y de los 51 a los 60 años, lo cual indica que en este tipo de empresas existe preferencias hacia la experiencia de los administradores, pero no se dejan de lado a los nuevos elementos que quieren ganar experiencia en la organización.

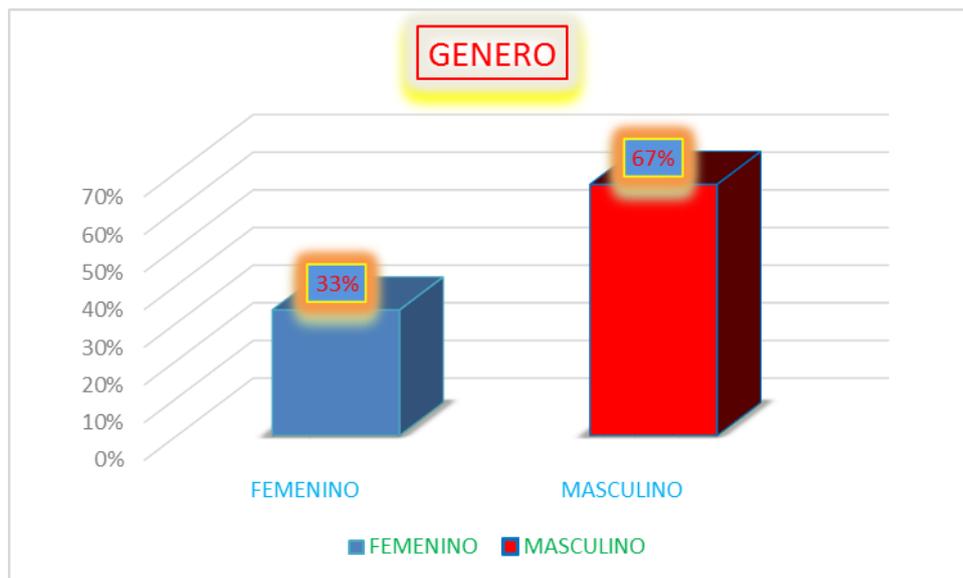


Figura 20. Genero de los Gestores financieros

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

El género de los administradores financieros en su gran mayoría, un 67%, son hombres lo cual no necesariamente es una muestra de favoritismo o discriminación hacia las mujeres, simplemente puede ser que como ya se vio en relación a la edad, el gestor financiero con mayor experiencia como coincidencia es del género masculino.



Figura 21. Genero de los Gestores financieros

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

En relación a la experiencia y formación para desempeñar las actividades financieras dentro de la empresa, se muestra que el 87% han adquirido sus conocimientos en las aulas universitarias, lo cual puede mostrar adicionalmente, que prácticamente todos los gestores financieros han hecho carrera por varios años dentro de sus respectivas empresas.

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

Si bien la formación académica es fundamental para el crecimiento personal y profesional en cualquier actividad productiva de la sociedad, el diario vivir y las experiencias adquiridas en la ejecución repetitiva de actividades cotidianas en las organizaciones, crean un conocimiento adicional y muy fuerte en el capital humano.

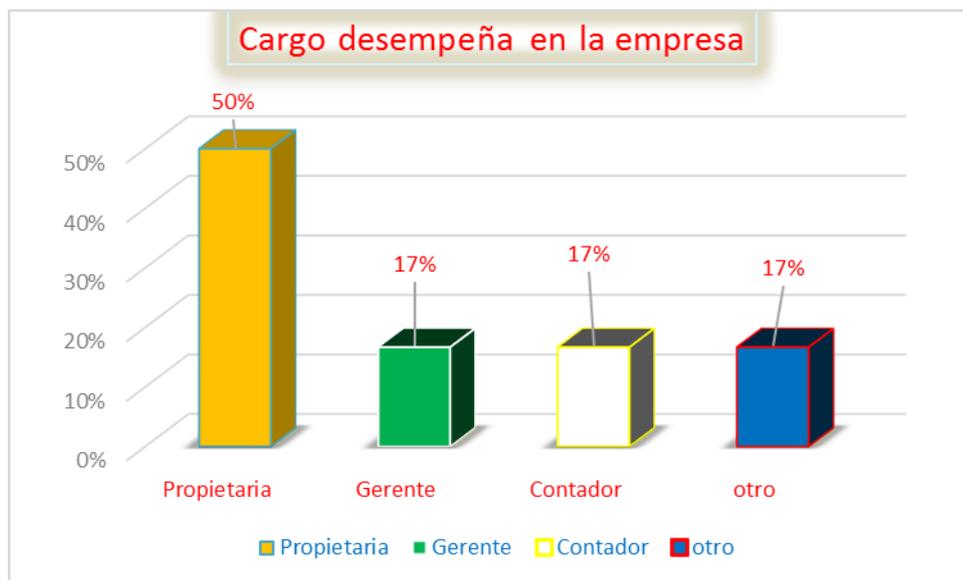


Figura 22. Genero de los Gestores financieros

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

El 50% de las empresas analizadas, este gestor es el dueño o propietario de la empresa, esta puede ser uno de los motivos, como se vio previamente, que las edades sean superiores a los 40 años de edad. El resto de cargo prácticamente se distribuye equitativamente entre los gerentes, contadores y otros puestos que asumen las funciones de

gestores financieros, en la organización consolidando una formación empírica fuerte en este segmento productivo.

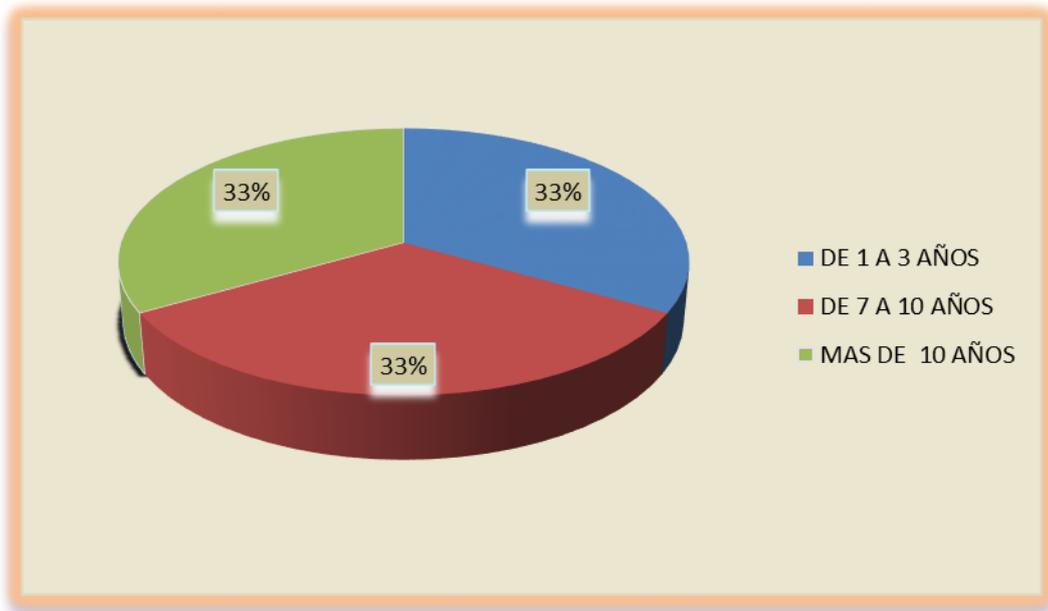


Figura 23. Años de experiencia

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

La edad no muchas veces cuenta como un limitante relacionado con la experiencia laboral, estas muestran una relación proporcional entre la edad y la experiencia dentro de la empresa, prácticamente la experiencia de 1 a 3 años estaría relacionada con el personal más joven, y la experiencia de más de 10 años al personal con mayor edad, que como se ha mencionado podrían ser los dueños del negocio. En las empresas de este sector existe una distribución proporcional entre los miembros de los diferentes niveles.

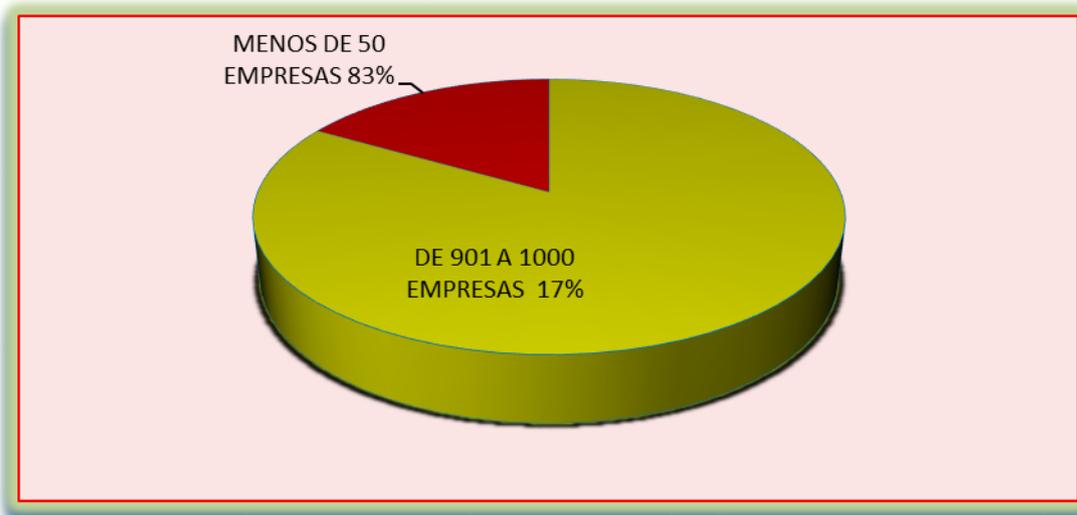


Figura 24. Empresas en el Sector productivo

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

En relación al conocimiento de los gestores financieros sobre la competencia que existe en el mercado, el 17% de los encuestados afirma que existen cerca 1000 empresas en el mercado, el 83% indica que existen menos de 50 empresas. Muy posiblemente la amplia variación se puede generar porque se pueden considerar solo competencia directa u otros consideran competencia indirecta.

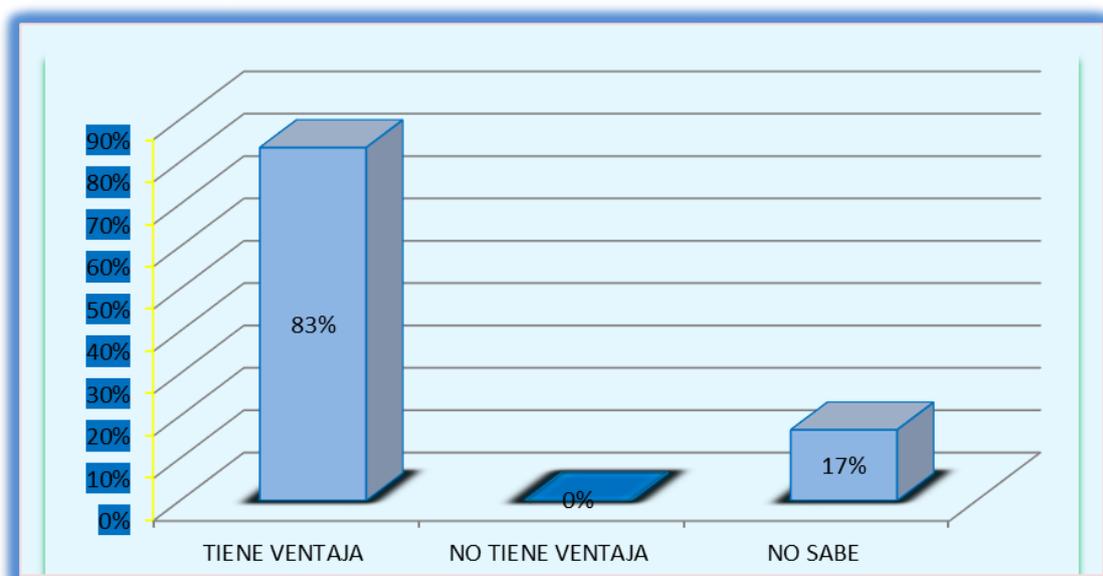


Figura 25. Ventajas en la competencia

Fuente: Encuesta MESE,  
Elaborado por: Darwin Sizalima

Los encuestados afirman que tienen productos competitivos y con un valor agregado, el 83% indican que existen estrategias y ventajas competitivas sobre el resto de empresas.

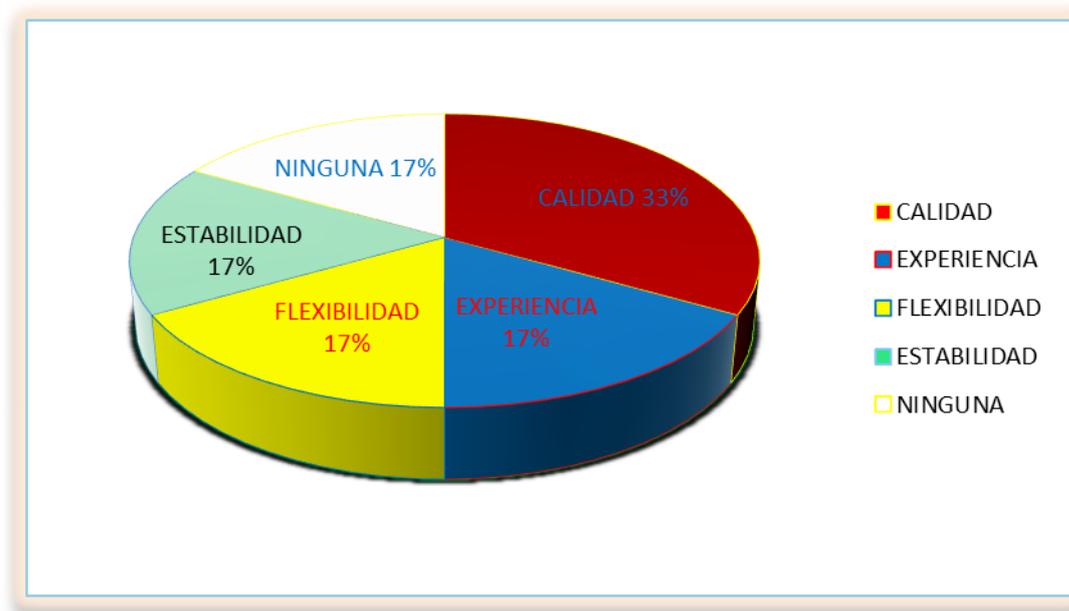


Figura 26. Mayor ventaja  
Fuente: Encuesta MESE,  
Elaborado por: Darwin Sizalima

En contraste con la respuesta anterior, el 33% de los encuestados afirman que la calidad es el factor competitivo que diferencia de otros productos. Y de forma equitativa, un 17%, la estabilidad de la empresa, la flexibilidad en pagos y cobros, y la experiencia son las principales características que hacen que las empresas se mantengan en el mercado y con la preferencia de los clientes.

### 3.2 El financiamiento de las MESE

En los tiempos actuales toda micro, pequeña, mediana o gran empresa, requiere de fuentes de financiamiento para seguir crecimiento en el mercado, estos aportes de capital lo que logran es mantener a la empresa con opciones competitivas dentro del cambiante mercado

donde se desenvuelve la organización. Lo anterior lleva a la empresa al diseño de estrategias de innovación permanente tanto en productos como en servicios a ofertar, por lo la captación de recursos requiere de conjugar elementos clave para clientes y accionistas.

### 3.2.1 Las fuentes de financiamiento.

Como ya se mencionó en capítulos anteriores de entre las fuentes de financiamiento más utilizadas por las empresas, está la captación de fondos mediante préstamos bancarios. Para lograr este tipo de financiamiento se tendrá que demostrar a la institución financiera si la empresa tendrá las condiciones para asumir las obligaciones en el corto, mediano y largo plazo. Desde este punto de vista a continuación se muestran las preferencias de las MESE del sector encuestado para adquirir el financiamiento.

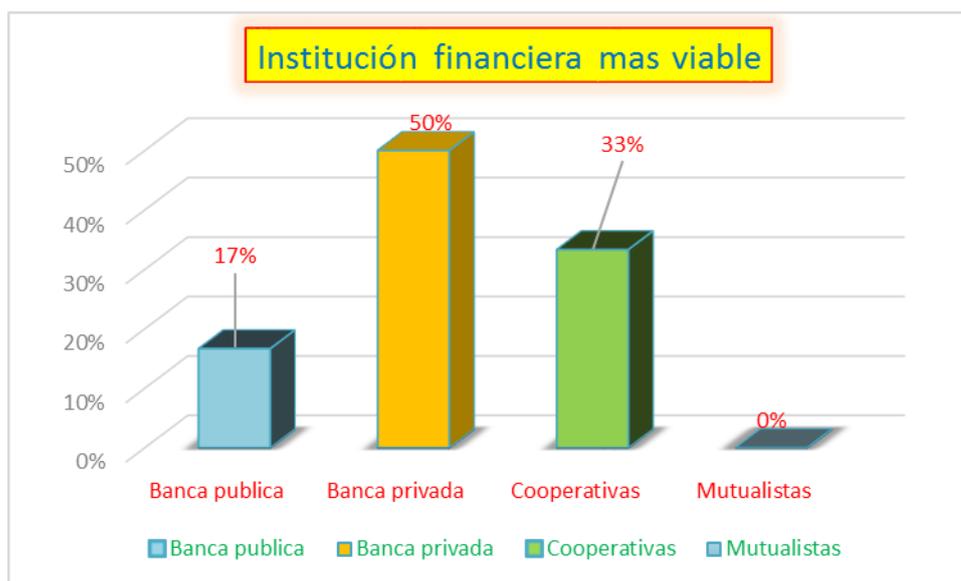


Figura 27. Genero de los Gestores financieros

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

Las instituciones financieras del sector privado son las que mayor preferencia tienen por los gestores financieros del sector analizado en el presente trabajo, prácticamente el 50% de todos los créditos a nivel general provienen de la banca privada. Así mismo se observa que un 33% del financiamiento proviene de cooperativas, las cuales a pesar de tener tasas de interés más altas, y estar reguladas por la Superintendencia de Economía

Popular y Solidaria, en la actualidad se han convertido en un opción de obtención de recursos, principalmente por los requisitos los cuales no requieren de dificultad en su recopilación, aunque se debe mencionar que los montos ofertados por las cooperativas son mucho menores que los bancos, por el tamaño y poder económico que estos no representan.

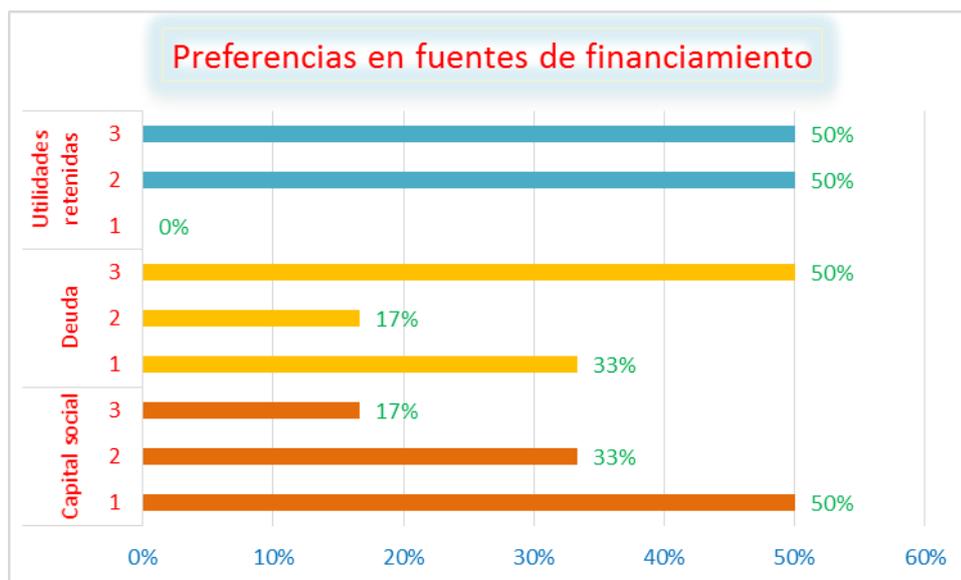


Figura 28. Fuentes de financiamiento

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

En la figura anterior muestra información muy importante ya que las MESE del sector industrial en estudio no solo han optado por endeudamiento sino que estas también hay recurrido a lo que es aporte de capital social, siendo un 50% de las empresas las cuales han hecho uso de estos fondos. Así mismo el 33% de los encuestados piensa que el endeudamiento no es una fuente muy importante, esta precepción principalmente debido a los altos intereses que en algunos casos se pueden generar. Un dato muy importante muestra que las utilidades retenidas si son utilizadas para la reinversión de la empresa, lo cual muestra que los inversionistas están confiando en el crecimiento de las actividades productivas en sus respectivas empresas.

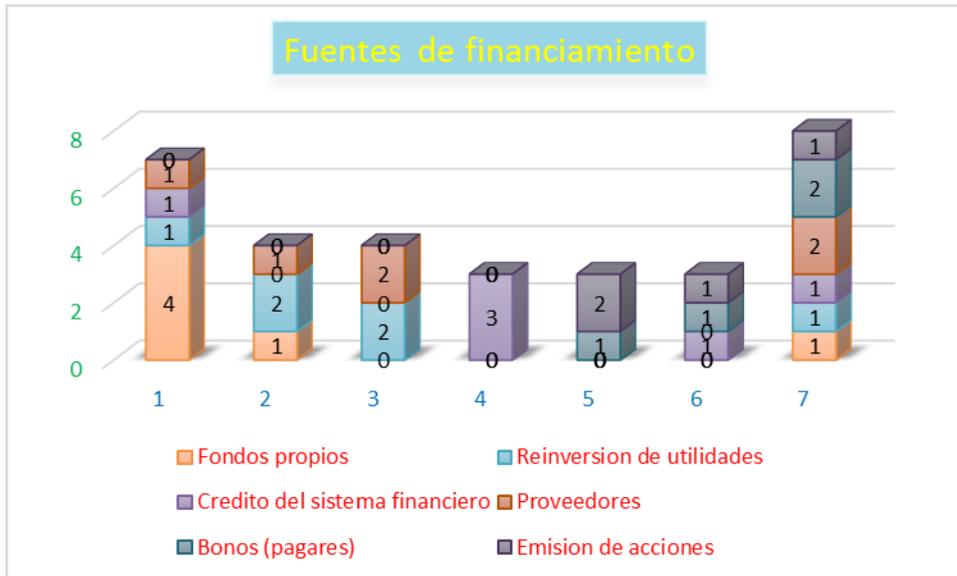


Figura 29. Fuentes de financiamiento

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

En la figura anterior se muestran las distintas fuentes de financiamiento adicionales a las cuales las MESE optan de forma regular, ahí se muestra en una escala del 1 al 7 cuál es la más importante para conseguir los objetivos empresariales. En la calificación de más alta de aceptación, las empresas utilizan con mucha frecuencia pagarés y negociación con proveedores, la cual es una estrategia muy utilizada ya que mucho del financiamiento a corto plazo depende directamente del poder de negociación con los proveedores, si este poder negociación tiene limitantes, los pagarés son una referencia para dar cierta seguridad a los acreedores de la empresa. En general como se observa en la figura anterior cada empresa tiene sus mejores estrategias de financiamiento por lo que no se muestra una tendencia marcada en la elección de una u otra opción.

A continuación se presentaran datos específicos relacionados con la utilización del endeudamiento dentro de las MESE.

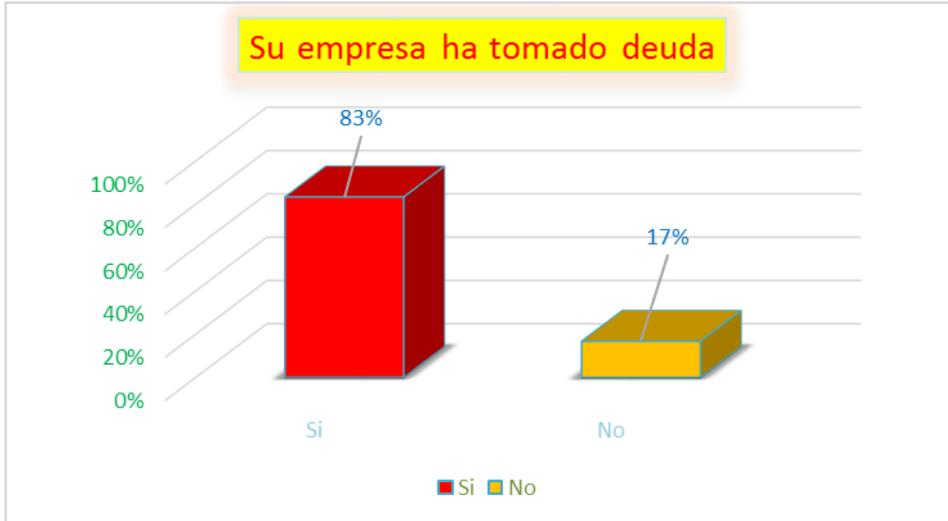


Figura 30. Su empresa ha tomado deuda.

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

A pesar que se puede asumir que todas las empresas tienen niveles de endeudamiento, los resultados muestran que un 17% de las empresas no han hecho uso de esta fuente de financiamiento, lo cual posiblemente nace de políticas internas de la organización, en las cuales los propietarios basan su administración financiera sustentada solo con capital propio, como muestran los resultados analizados previamente, evitando así incrementar sus gastos debido a los intereses que pudieran generarse con la deuda.

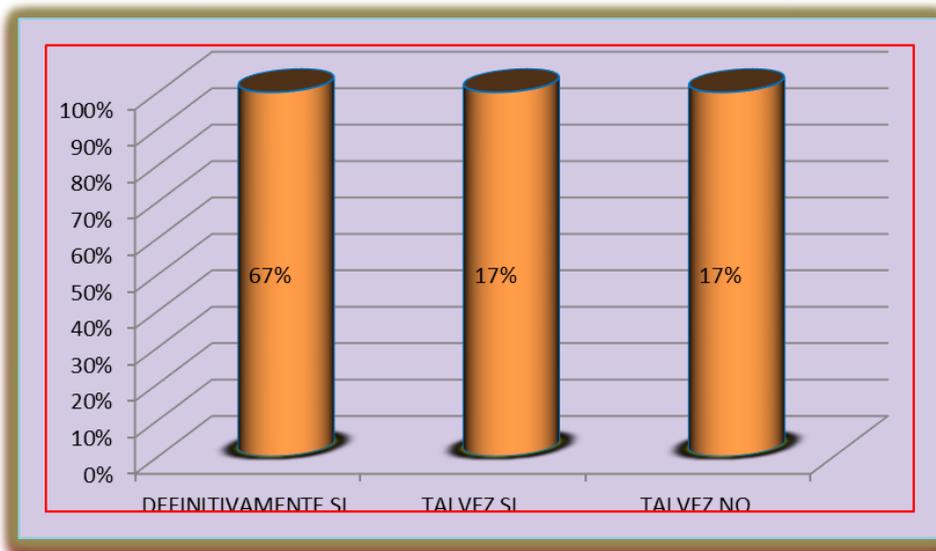


Figura 31. Considera financiar con deuda

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

En relación a la toma de deuda, el 67% tiene una respuesta definitiva que si va a financiar con deuda parte de su estructura, pero un porcentaje alto, del 17%, no hacen uso de endeudamiento, dejando de lado los beneficios que puede generar este en el incremento del valor de la empresa.

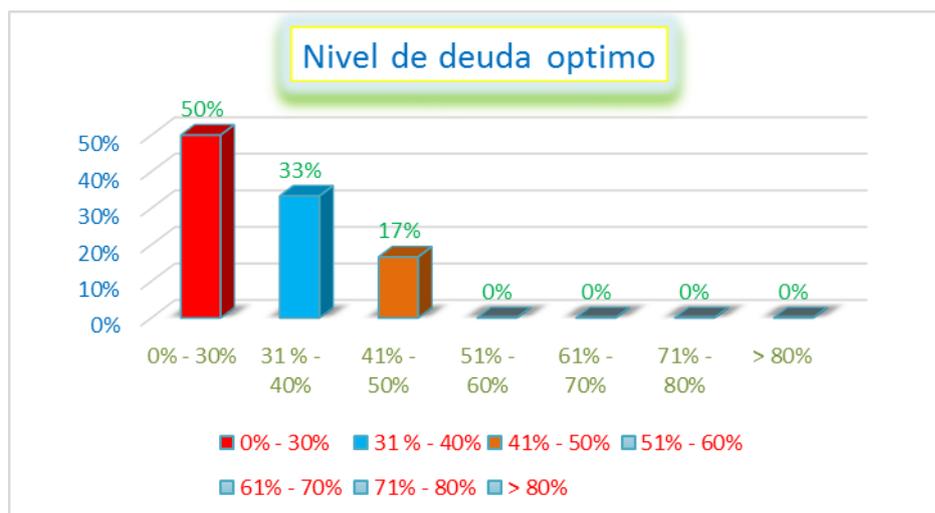


Figura 32. Nivel de deuda.

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

Del 83% de las empresas que si obtienen sus recursos mediante algún crédito bancario, es interesante cuantificar los niveles hacia los cuales se recurren en función de toda su estructura financiera, prácticamente la mayoría de las empresas solo optan por un máximo de deuda de un 30%, y solo un 17% del total de organizaciones, han optado por deudas que van del 40% al 50%. Se puede detectar que a pesar de que el endeudamiento bien administrado, ayuda a incrementar el valor de la empresa, el riesgo asociado puede causar problemas en la cobertura de las obligaciones en un futuro, por lo que la estrategia en este caso para este grupo de empresas, es mantener niveles de endeudamiento por abajo del 50%.

### 3.2.2 El uso del financiamiento.

El crecimiento y éxito empresarial va de la mano con el objeto hacia donde se va enfocar el financiamiento, el cual deberá ser encaminado a proyectos de inversión, que aporten a la

generación de nuevos productos o servicios, para satisfacer las necesidades del mercado. Así mismo es necesario mantener niveles adecuados de cobertura de obligaciones al corto plazo para mantener buenas relaciones con los proveedores. A continuación se muestran los principales usos del financiamiento por parte de los gestores financieros de las Mese.



Figura 33. Su empresa ha tomado deuda.

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

En relación al uso de financiamiento, estos son muy variados, básicamente el capital de trabajo es uno de los usos más importantes, ya que con este se mantienen adecuados índices de liquidez en la empresa, y se puede cumplir adecuadamente con las obligaciones con los proveedores. Un uso que está muy presente es la utilización del endeudamiento para el pago de deudas, este puede mejorar la relación con los proveedores pero realmente este uso es un síntoma de baja de liquidez, la cual muy posiblemente aparece por una mala gestión de cobranza y de las cuentas por cobrar.

En porcentajes iguales se hace uso del endeudamiento para mejorar la estructura de capital de la empresa y para desarrollar e innovar con nuevos productos y servicios en el mercado, realmente este tipo de uso maximiza y mejora la eficiencia de del uso de los recurso en las empresas.

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

Las herramientas financieras son de gran utilidad para la toma de decisiones ya que estas involucrando a diferentes áreas de la empresa, y básicamente involucra no solo al área financiera. Toda decisión incluye un grado de incertidumbre y por consiguiente un riesgo, al tomarla debe considerarse todas las consecuencias que conllevar. El gestor financiero toma la información posible, y hace uso de las herramientas con que dispone, ya que la parte financiera es de suma importancia en las organizaciones, ya que demuestra el comportamiento que ha tenido la empresa en las operaciones que ha realizado.

En relación a las limitaciones que se han tenido para no utilizar financiamiento externo se tienen las siguientes:

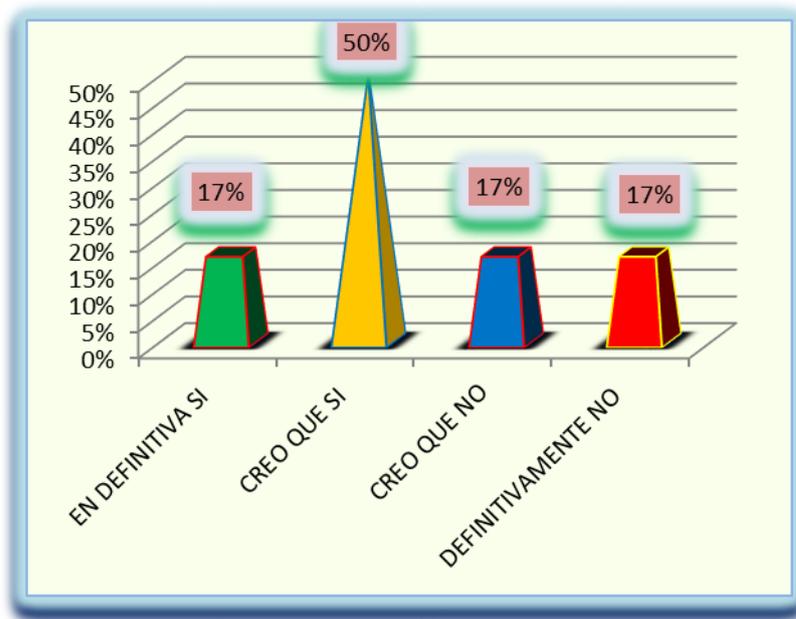


Figura 34. Altas tasa de deuda

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

Un limitante que puede afectar a realizar un financiamiento externo, son las tasas de interés, las cuales afectan al gasto financiero y pueden generar problemas de liquidez en la organización. Existe un porcentaje importante del 34% que indican que este factor no es importante al momento de endeudarse.

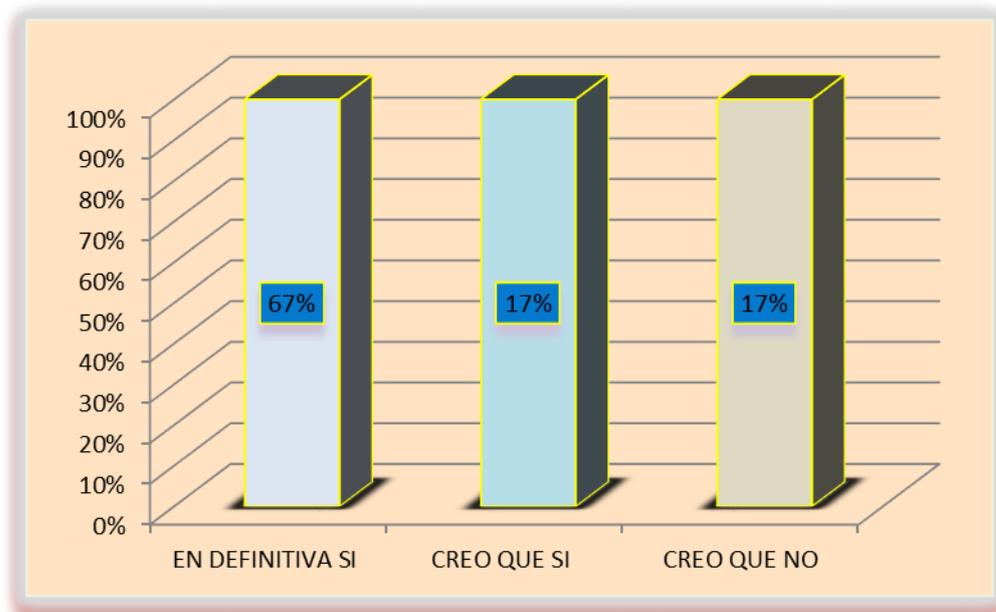


Figura 35. Dificultad en los reunir requisitos

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

En relación a los requisitos, estos en muchos casos son muy complicados y así los confirman el 67% de los encuestados, los trámites y exceso de documentación hacen que los empresarios abandonen la idea de lograr un financiamiento adicional. En cambio un 17% afirma que no es importante, posiblemente debido a su historial crediticio y el prestigio de la empresa hacen que los préstamos sean otorgados con mayor finalidad.



Figura 36. Dificultad en los reunir requisitos financieros

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

Confirmando los resultados analizados previamente, en relación a los requisitos financieros, el 67% afirma que estos si afectan a la decisión de endeudamiento. Requisitos de patrimonio, liquidez, rentabilidad muchas veces no se cumplen, ya que el financiamiento requerido es para mejorar los indicadores financieros.

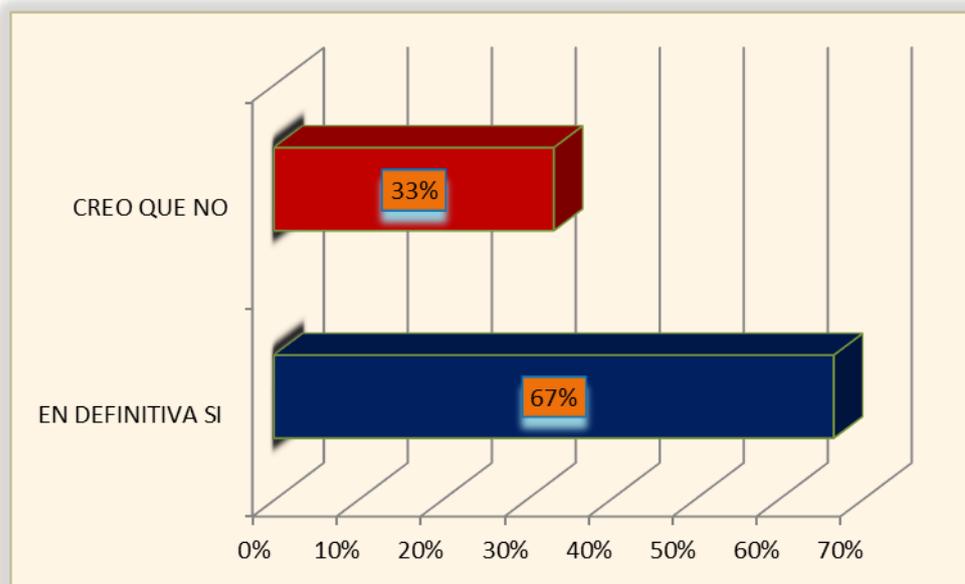


Figura 37. Dificultad en aportar garantías

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

Las garantías muchas veces limita, ya que se pueden cumplir los requisitos financieros y legales, pero tener garantías patrimoniales superiores al nivel de deuda, genera malestar y problemas para acceder a la deuda de la empresa.

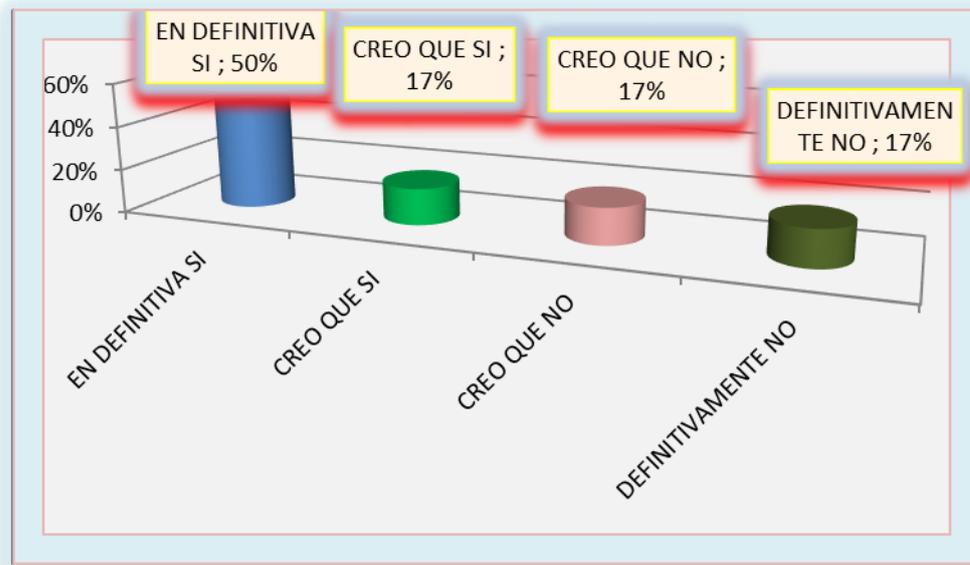


Figura 38. Incertidumbre en la economía

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

El 50% de los encuestados también afirma que la incertidumbre en la economía puede afectar al financiamiento externo. El adquirir deuda genera riesgo, y los cambios en la economía pueden agravar esta situación, por lo que es necesario tomar en cuenta las variables económicas en el país.



Figura 39. Incertidumbre en el sector productivo

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

Igualmente los cambios del mercado afectan a los factores de riesgo, pudiendo generar problemas al momento de cubrir las obligaciones, por lo que el 33% afirma que este factor es importante, aunque por el porcentaje, se puede indicar que las empresas se sienten tranquilas ya que el sector donde se desarrollan es muestra estable.

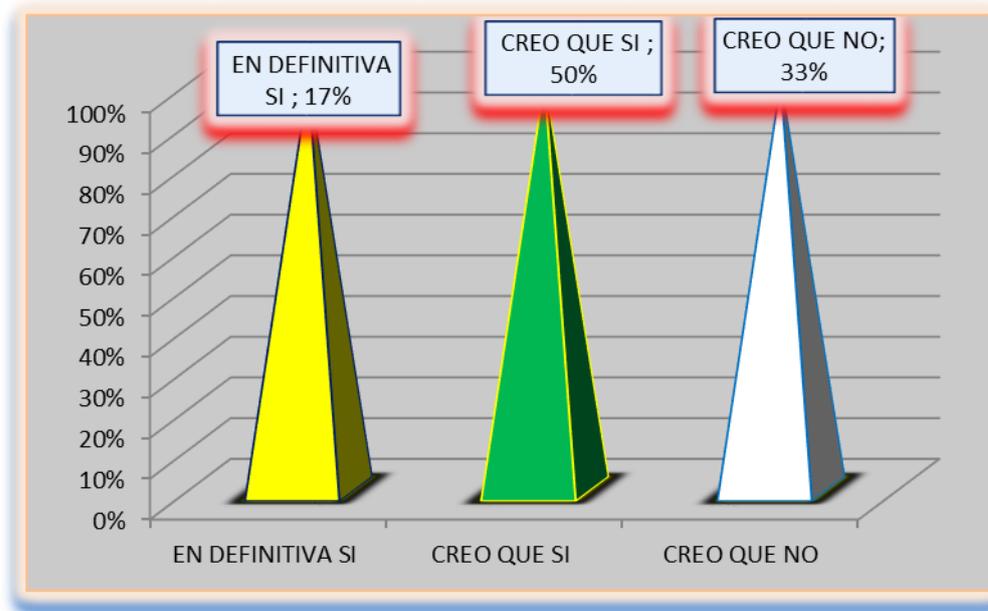


Figura 40. Bajo endeudamiento

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

En relación a mantener un bajo endeudamiento, un 17% afirma que definitivamente si es menor mantener niveles bajos de deuda y así mantener niveles adecuados de riesgo, pero un 33% muestra que un bajo endeudamiento no es suficiente, y posiblemente conocen los beneficios de la deuda en la maximización de la utilidad de los accionistas.

### 3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.

Existen varias herramientas de las cuales se pueden mencionar a las más utilizadas:

## Estados Financieros

Los Estados Financieros son documentos que proporcionan información sobre la situación que guarda la empresa, al realizarse deben contemplar las reglas particulares (valuación y presentación), postulados básicos (entidad económico, sustancia económica, negocio en marcha, delegación contable, asociación de costos, gastos con ingresos, valuación, dualidad económica y consistencia) y el criterio prudencia.

### **Presupuestos**

Los presupuestos son planeaciones que se realizan dentro de la organización para poder ver a futuro las necesidades que tiene la empresa en cuanto a inversión de remanentes de dinero o bien fuentes de financiamiento. Este presupuesto es un plan a seguir dentro de la organización para poder así maximizar los recursos de la misma y poder corregir los posibles errores que se puedan encontrar. Es mucho más sencillo corregir errores en la planeación, en papel que en la vida real a la marcha de las operaciones.

Una empresa que cuenta con un presupuesto para el ejercicio que se va a desarrollar tiene mucho más control en las operaciones que va a realizar y cada área puede fijar sus objetivos en base a las metas que se planten dentro de su presupuesto. Además sirve de guía durante todo el ejercicio, para ver los objetivos, estrategias y metas a lograr a corto plazo.

### **Flujo de efectivo**

En toda planeación es necesario saber en qué momento la empresa recupera sus ingresos y los pagos que tiene que realizar en base a sus obligaciones que tiene que cubrir. Es por eso, que se requiere realizar un flujo de efectivo de las operaciones que realiza la empresa y si puede tener sobrantes de efectivo o faltantes del mismo.

Para ir planeando los cobros y pagos, deben considerarse los flotantes de dinero que se pueden tener. Es decir, los cheques que son recibidos de otras instituciones bancarias diferentes al banco en que se maneja las cuentas bancarias de la empresa, tienen que pasar un día adicional dentro de la cámara de compensación para ser cobrados o pagados.

El flujo de efectivo es una herramienta muy sencilla que manejan todos tipos de empresas, en donde se van monitoreando las entradas de dinero y controlando los pagos por compras, impuestos, gastos, etc. Para obtener los remanentes de dinero o faltantes en su caso.

### **Punto de equilibrio.**

En toda planeación se requiere saber cuál es el punto mínimo en el cual la empresa ni gana, ni pierde, de forma que se pueda estimar cuanto es lo que se requiere vender en todo negocio para poder operar de forma correcta.

Para la determinación del punto de equilibrio es necesario conocer los costos fijos y variables de los productos de una empresa.

Es necesario determinar los puntos de equilibrio por producto y en caso de que los costos fijos sean para varios productos, éstos deberán distribuirse en base a las ventas de cada producto, para que cada uno tenga una cantidad asignada de costos fijos.

### **Razones financieras**

Las razones financieras son eficientes herramientas, para analizar la situación de la empresa, sirve para señalar a aquellas áreas que fortalecen o debilitan a la empresa, así como las que requieren más investigación. Las razones financieras se dividen en cuatro categorías.

- Razones de Liquidez, las cuales miden la capacidad de la empresa para identificar sus necesidades de efectivo.
- Razones de actividad, las cuales miden la liquidez de los activos
- Razones de apalancamiento, mide el uso de la deuda por parte de la empresa, comparado con el uso de capital y su capacidad de pagar los intereses y otros gastos fijos.
- Razones de utilidad, miden el desempeño de toda la empresa y su eficiencia en la administración de los activos, pasivos y el capital.

### **3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.**

De la encuesta realizada, la gestión financiera de la empresa utiliza varias herramientas, todas las empresas utilizan sea una o varias herramientas para mejorar su gestión.

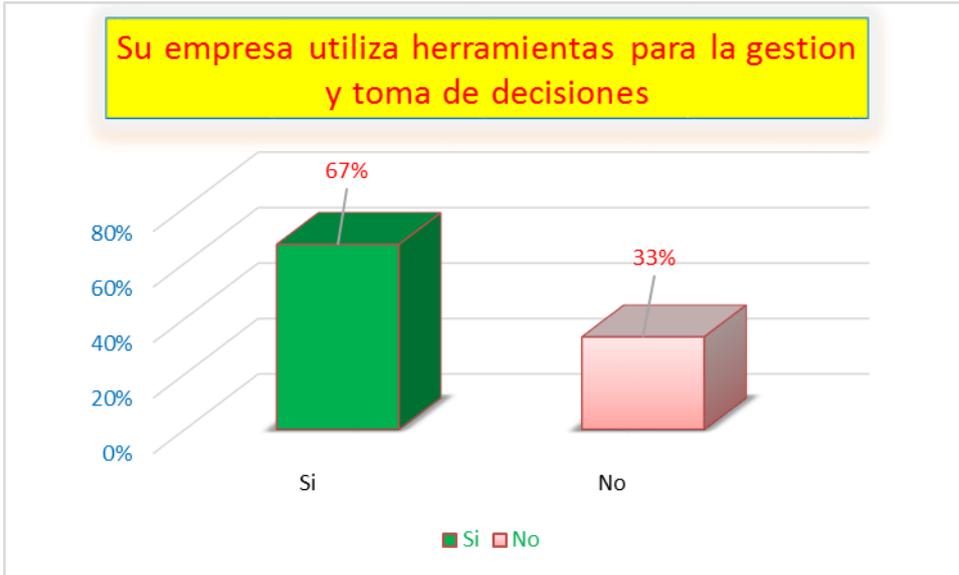


Figura 41. Su empresa ha utilizado herramientas.

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

Debido a la formación profesional de los gestores financieros, estos aplican herramientas para la ayuda a la toma de decisiones, lo que llama mucho la atención es el 33% que no hace uso de estas herramientas, lo cual tal vez fue contestado por el desconocimiento de los nombres de las herramientas o las relacionaban con otro tipo de usos, ya que cálculos del punto de equilibrio, balances generales y presupuestos son herramientas frecuentes en la gestión financiera de las empresas.



Figura 42. Su empresa ha utilizado herramientas.

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

Las herramientas más utilizadas son el presupuesto, los balances proforma y el costo promedio de capital, esta última herramienta es un muy interesante ya que está básicamente depende de la estructura financiera de la empresa, es decir de cuanto tiene en deuda y capital para de esta forma optimizar el costo de capital de la empresa y maximizar el valor de la misma.

### 3.4 Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESES.

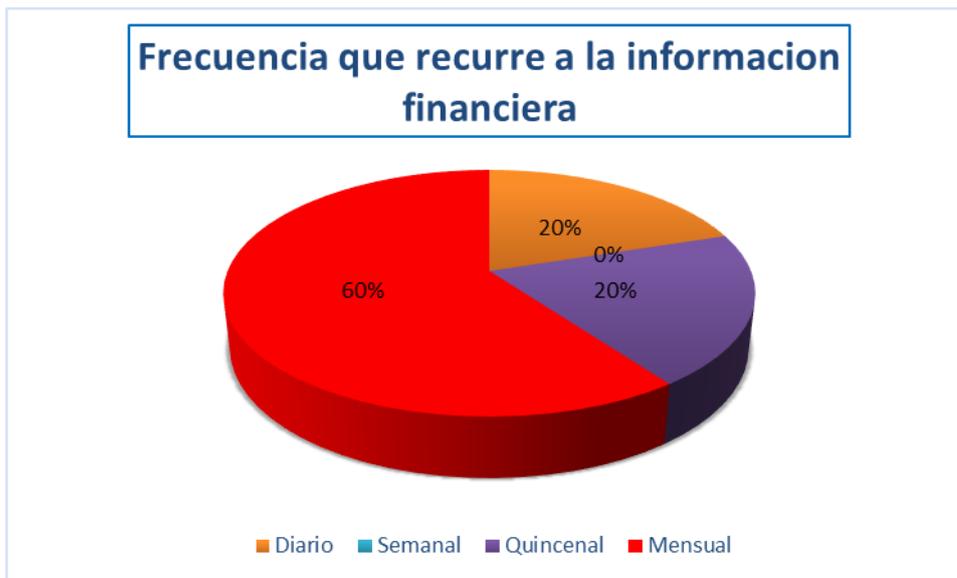


Figura 43. Su empresa ha tomado deuda.

Fuente: Encuesta MESE,

Elaborado por: Darwin Sizalima

Como se observa en la gráfica un 20% de los gestores financieros hacen una revisión diaria, un 60% hacen revisiones mensuales, lo cual ayuda a definir el comportamiento de la empresa ante los eventos que ocurrieron en el mes básicamente con la conformación de los balances de la empresa, lo que ayudara a generar presupuestos, parar minimizar el riesgo de la empresa ante las variaciones del mercado.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### CONCLUSIONES

- La economía ecuatoriana es dependiente del crecimiento y estado actual de las pequeñas y medianas empresas, mostrando que más del 90% de las empresas legalmente constituidas pertenecen a este sector.
- Las distintas fuentes de financiamiento a las cuales pueden acceder las distintas empresas son muy variadas las cuales van desde el financiamiento por fuentes externas o deuda y el financiamiento por las fuentes internas, entre las cuales se tienen aportes de capital o utilización de utilidades retenidas. El uso de una u otra fuente o su combinación depende de la estructura de capital más adecuada para optimizar el valor de la empresa, en ese sentido es necesario el conocimiento de herramientas para optar por determinada fuente.
- El uso de fuentes externas de financiamiento genera un efecto de apalancamiento, que es simplemente la maximización de la rentabilidad de la empresa en función de los niveles de endeudamiento, en ese sentido una deuda bien concebida ayuda a los empresarios a lograr optimizar sus indicadores de rentabilidad sea financiera o sobre el patrimonio, por lo que usar deuda es la forma más común de obtener recursos para mantener un crecimiento estable en el mercado.
- La encuesta a las MESE de la CIIU C20, muestra resultados interesantes relacionados a que son los propios dueños los encargados de realizar la gestión financiera, y que pesar de contar con la experiencia empresarial, muchos de estos aplican en sus empresas herramientas aprendidas en la universidad. Así mismo a pesar de la gran mayoría requiere de financiamiento externo, existe un 17% que no ha hecho uso de endeudamiento, lo cual puede generar indicadores de rentabilidad no muy atractivos, debido a que el uso de la deuda genera beneficios de apalancamiento, es decir maximizar la riqueza de la empresa.

## RECOMENDACIONES

- Es necesario tomar en cuenta los resultados generados en el presente estudio para el segmento productivos analizado, y compararlo con otros sectores y lugares geográficos para así lograr generar una panorámica general y actualizada de la realidad de la MESE en el Ecuador.
- Se recomienda realizar estudios anuales o bianuales sobre la situación de las MESE, la información muchas veces proporcionada está desactualizada en algunos años, lo cual muchas veces no ayuda a determinar la verdadera realidad de las empresas y poder definir planes para ayudar a impulsar el desarrollo y crecimiento de este segmento productivo.
- Las distintas organizaciones financieras sean estas de banca privada o pública, deberán crear propuestas para capacitar a los pequeños y medianos empresarios en el uso adecuado de la deuda, enfocándose en los beneficios del apalancamiento y la minimización del riesgo, y así lograr dinamizar el crecimiento económico no solo del sector sino de la economía ecuatoriana en general.
- Es prioritario que los gestores financieros en las empresas, estén plenamente actualizados en la oferta del sistema financiero para así poder decidir cuáles son las opciones más adecuadas que ayuden a maximizar los índices de rentabilidad sean estos sobre el capital o sobre los activos, ya que la generación de indicadores bajos puede desalentar a los inversionistas los cuales en un momento determinado, para salvaguardar su capital, quitarían su aporte y la empresa puede cerrar sus operaciones.
- Es necesario la actualización permanente de los administradores financieros en temas relacionados con la administración del capital de trabajo, el apalancamiento y la utilización de las herramientas financieras, ya que el uso adecuado de estas no solo ayuda a mejorar la administración sino que en general ayuda a maximizar la productividad, minimizar costos y ayuda a incrementar la rentabilidad sobre las inversiones realizadas en la empresa, volviendo a la empresa más competitiva.

## Bibliografía

- Aula.mass. (2015). *Gestión Financiera*. Obtenido de <http://aula.mass.pe/manual/%C2%BFque-es-la-gestion-financiera>
- Baker, M. W. (2002). *Market Timing and capital structure*. Journal Finance.
- Banco central del Ecuador. (2007). *Resolución 153-2007*. Obtenido de <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/TasasReg153.pdf>
- Berger, A., & Udell, P. (1998). *La economía de pequeños negocios*. Journal of banking and finance.
- Briozzo, A. (2006). *Estructura de financiamiento de Pymes*. Obtenido de [http://mpr.aub.uni-muenchen.de/5894/1/MPRA\\_paper\\_5894.pdf](http://mpr.aub.uni-muenchen.de/5894/1/MPRA_paper_5894.pdf)
- Corporación Ekos. (1 de Noviembre de 2013). *Ranking Pymes 2013*. Obtenido de <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdf/234.pdf>
- Díez, M., & Prado, C. (2012). *Análisis de la estructura económica y financiera de la empresa en situaciones en crisis*. Madrid: Universidad Rey Juan Carlos.
- Dominguez, R. (2010). *Productos financieros básicos*. México.
- Escoto, R. (2008). *Banca comercial*. Bogotá.
- Fama, E., & Miller, M. (2002). *The theory of finance*.
- Flores, V. (2008). *Fuentes de Financiamiento internas y externas enfocadas a las Pymes*. México D.F.
- Fornero, R. (26 de 12 de 2002). *Análisis Financiero con información contable*. Universidad Nacional de Cuyo.
- Gitman, L. (2012). *Principios de Administración financiera*. Mexico: Pearson.
- González, M. (10 de 10 de 2012). *El sistema financiero mexicano*. Obtenido de <http://www.gestiopolis.com/canales/financiera/articulos/41/sisfinanmexico.htm>
- Haime, L. (2010). *Reestructuración, integral de empresas como base de supervivencia*. México.
- Hutchinson, P., Hall, G., & Michaelas, N. (1998). *Determinantes de la estructura de capital en pequeñas y medianas empresas*. Singapore.
- INEC. (2012). *Clasificación nacional de actividades económicas*. Quito: Inec.

- Leitner. (2006). *Administración de valor, en empresas privadas*. Journal Finance.
- Ministerio de industrias y productividad. (10 de 12 de 2012). *Subsecretaria de Mipymes y artesanía*. Obtenido de Alternativas de financiamiento a través del mercado de valores para Pymes: [http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012\\_Alternativas\\_Financiamiento\\_PYMES\\_mercado\\_Valores.pdf](http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2012/08/2012_Alternativas_Financiamiento_PYMES_mercado_Valores.pdf)
- Ovando, A. (15 de 10 de 2014). *Clasificación de las fuentes de financiamiento*. Obtenido de <http://es.scribd.com/doc/89512354/CLASIFICACION-DE-LAS-FUENTES-DE-FINANCIAMIENTO#scribd>
- Paya, C. (2007). *Administrador financiero*. Obtenido de <https://administradorfinanciero.wordpress.com/2007/09/27/funcionadmonfro/>
- Pazmiño, S. (31 de 01 de 2015). *Las Mipyme's en el Ecuador y su importancia en el desarrollo de la economía*. Obtenido de <http://es.scribd.com/doc/96089127/Las-Mipymes-en-el-Ecuador-y-su-importancia-en-el-desarrollo-de-la-economia#scribd>
- Romano, C., & Tanewsky, G. (2000). *Capital structure decision making*. Journal Bussines venturing.
- Secyt. (2010). *Capital de Riesgo*. Obtenido de <http://www.capitalderiesgo.secyt.gov.ar/>
- Servicio de Rentas Internas Ecuador. (2014). *PYMES*. Obtenido de <http://www.sri.gob.ec/de/32>
- Serviciode Rentas Internas. (30 de Enero de 2015). *Sri Ttributacion*. Obtenido de <http://infoquia.pecherekito.com/servicios/2013/04/17/>
- Superintendencia de Compañías. (2014). *Ley de compañías*. Quito.
- Superintendencia de compañías del Ecuador. (2012). *Indices financieros*. Obtenido de [www.supercias.gob.ec](http://www.supercias.gob.ec)
- Velecela, N. (2013). *Respositorio digital Universidad de Cuenca*. Obtenido de Analisis de fuentes de financiamiento de Pymes: <http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/5269/1/Tesis.pdf>
- Zoppa, A., & McMahon, R. (2002). *Pecking order Theory and the financial structure of manufacturing*. Sydney: Research Paper.

## ANEXOS

### INDICADORES CONSOLIDADOS PARA EL CAPITULO 2

#### EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES FINANCIEROS

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
APALANCAMIENTO	3,972479044	7,365	38,984	8,535	11,132	13,155	21,668
APALANCAMIENTO FINANCIERO	8,92647619	2,706	2,263	3,686	3,812	6,139	0,673
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,589	0,642	0,659	0,650	0,711	0,685	0,708
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1,433	1,791	1,932	1,859	2,455	2,170	2,423
RENTABILIDAD FINANCIERA	-0,186	0,227	0,172	0,662	0,353	0,338	0,302
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	0,037	0,083	0,070	0,064	0,058	0,069	0,014

Indicador	2007	2008	2009	2010	2011	2012
APALANCAMIENTO	16,705	8,893	10,544	21,891	12,461	7,777
APALANCAMIENTO FINANCIERO	14,044	8,449	6,152	10,084	6,076	5,555
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,709	0,725	0,709	0,725	0,710	0,665
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	2,442	2,635	2,435	2,635	2,451	1,981
RENTABILIDAD FINANCIERA	0,460	0,429	0,841	0,459	0,556	0,193
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	0,103	0,098	0,101	0,192	0,110	0,060

## Encuesta

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

Datos generales:

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

### 1. Edad:

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

### 2. Género:

- |               |                |
|---------------|----------------|
| Femenino 1( ) | Masculino 2( ) |
|---------------|----------------|

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

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

### 4. Cargo:

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

**5. Experiencia relacionada al cargo:**

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

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

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

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

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

**8. ¿Las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son favorables para la Pymes del Ecuador?**

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

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

- Banca pública 1 ( )      Banca privada 2 ( )  
- Cooperativas de ahorro y crédito 3 ( )      Mutualistas 4 ( )

**10. ¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para lograr las metas de desarrollo de las pymes?**

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

**11. ¿El monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras es suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de las pymes?**

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

**12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:**

- Muy Accesibles 1 ( ) Medianamente Accesibles 2 ( )
- Poco accesibles 3 ( ) Inaccesibles 4 ( )

**13. El tiempo de adjudicación del crédito es:**

- Muy Rápido 1 ( ) Rápido 2 ( ) Lento 3 ( ) Muy Lento 4 ( )

**14. ¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes? Valore de 1 a 3, siendo 1 el de mayor relevancia.**

- Capital social (aportaciones de socios) ( )
- Deuda (préstamos bancarios, proveedores, otros). ( )
- Utilidades retenidas ( )

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

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

**16. ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa?**

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

**17. ¿Cuántas empresas existen en el sector productivo al que su empresa pertenece?**

Menos de 50 1 ( ) 51 a 100 2 ( ) 101 a 300 3 ( ) 301 a 600 4 ( ) De 601 a 900 5 ( ) De 901 a 1000 6 ( ) Más de 1000 7 ( ) No lo sabe 8 ( )

**18. ¿Su empresa tiene ventajas en relación a la competencia?**

Si 1 ( ) No 2 ( ) No lo sabe 3 ( )

**19. ¿Cuál es la mayor ventaja que tiene su empresa con respecto a la competencia?**

.....  
.....

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

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

**21. ¿Considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa es benéfico?**

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

**22. ¿Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico?**

Si 1 ( ) No 2 ( )

**23. ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?**

- Habitualmente 1 ( ) No habitual 2 ( ) Nunca toma crédito 3 ( )

**24. ¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las pymes en general?**

- Del 0% al 30% 1 ( ) 31% al 40% 2 ( ) 41% al 50% 3 ( ) 51% al 60% 4 ( )

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

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

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

**26. Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:**

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

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

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

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

- Si 1 ( )    No 2 ( )

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

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

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

- Capital de trabajo ( )
- Pago a proveedores ( )
- Compra de activos fijos ( )

- Inversión en investigación desarrollo ( )
- Mantener en equilibrio la estructura de capital de empresa ( )

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

- Si 1 ( ) No 2 ( )

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

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

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

- Diario 1( ) Semanal 2 ( ) Quincenal 3 ( ) Mensual 4( )

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

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

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

<b>Aspecto</b>	En definitiva Si	Creo que Si	Creo que No	En definitiva No
El costo del financiamiento (tasas de interés)				

Dificultad en reunir requisitos documentales				
Dificultad en reunir requisitos financieros (nivel de ventas, capital aportado, etc.)				
Dificultad en aportar garantías				
Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional				
Incertidumbre sobre el sector productivo de la empresa				
Prefieren estar con bajo endeudamiento				

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

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

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

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

## RESULTADO DE LAS ENCUESTAS

### TABULACIÓN

			1	2	3	4	5	6	7	8
CIIU	Empresas	Ciudad	Edad	Genero	Experiencia	Cargo	Experiencia	Sector	Fuentes	Regulación BC
C2012.01 - Fabricación de abonos nitrogenados, fosfatados y potásicos puros o complejos; urea, fosfatos naturales en crudo y sales de potasio naturales crudas.	INDUSTRIAS DE MINERALES LA COLINA INDUCOLINA CIA. LTDA.	Cuenca	4	2	3	1	4	1	2	3
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	SERYPLAS SA	Quito	3	2	3	1	1	1	3	3
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	Plásticos para Banano Banaplast. S.A	Machala	1	1	3	4	1	1	2	1
C2013.21 - Fabricación de caucho sintético en formas primarias: caucho sintético, artificial.	SAUL ESPINOZA E HIJOS CIA. LTDA.	Quito	3	2	4	3	4	3	1	2
C2023.31 - Fabricación de perfumes y cosméticos: perfumes y aguas de colonia, preparados de belleza y de maquillaje, cremas solares y preparados bronceadores, preparados para manicura y pedicura.	ECOBEL ECUATORIANA DE COLOR Y BELLEZA S.A.	Guayaquil	1	1	3	2	3	1	2	2
C2023.32 - Fabricación de productos para peluquería y cuidado del cabello: champú, tintes, lacas para el cabello, preparados para ondular y alisar el cabello, etcétera.	QUALIPHARM LABORATORIO FARMACEUTICO S.A.	Quito	4	2	3	1	3	1	3	4

CIJU	EMPRESAS	Ciudad	9	10	11	12	13	14a	14b	14c
			Viabilidad	Plazos	Montos	Requisitos	Tiempo Adjudicación	Capital Social	Deuda	Utilidades Retenidas
C2012.01 - Fabricación de abonos nitrogenados, fosfatados y potásicos puros o complejos; urea, fosfatos naturales en crudo y sales de potasio naturales crudas.	INDUSTRIAS DE MINERALES LA COLINA INDUCOLINA CIA. LTDA.	Cuenca	1	1	2	2	3	1	3	3
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	SERYPLAS SA	Quito	2	2	2	2	2	2	1	3
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	Plásticos para Banano Banaplast. S.A	Machala	3	1	2	2	3	1	3	2
C2013.21 - Fabricación de caucho sintético en formas primarias: caucho sintético, artificial.	SAUL ESPINOZA E HIJOS CIA. LTDA.	Quito	3	1	2	2	2	1	3	2
C2023.31 - Fabricación de perfumes y cosméticos: perfumes y aguas de colonia, preparados de belleza y de maquillaje, cremas solares y preparados bronceadores, preparados para manicura y pedicura.	ECOBEL ECUATORIANA DE COLOR Y BELLEZA S.A.	Guayaquil	2	3	2	2	3	3	2	2
C2023.32 - Fabricación de productos para peluquería y cuidado del cabello: champú, tintes, lacas para el cabello, preparados para ondular y alisar el cabello, etcétera.	QUALIPHARM LABORATORIO FARMACEUTICO S.A.	Quito	2	1	1	3	2	2	1	3

			15	16	17	18	19	20	21	22
CIU	EMPRESAS	Ciudad	Uso Herramientas	Antigüedad	Sector Empresa	Ventajas Competencia	Mayor Venaja	Gestion Financiera	Beneficios	Deuda
C2012.01 - Fabricación de abonos nitrogenados, fosfatados y potásicos puros o complejos; urea, fosfatos naturales en crudo y sales de potasio naturales crudas.	INDUSTRIAS DE MINERALES LA COLINA INDUCOLINA CIA. LTDA.	Cuenca	1	4	1	3	Ninguno	1	1	1
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	SERYPLAS SA	Quito	1	4	1	1	flexibilidad	1	1	2
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	Plásticos para Banano Banaplast. S.A	Machala	1	1	1	1	Estabilidad	1	3	1
C2013.21 - Fabricación de caucho sintético en formas primarias: caucho sintético, artificial.	SAUL ESPINOZA E HIJOS CIA. LTDA.	Quito	2	3	6	1	Calidad cantidad	1	1	1
C2023.31 - Fabricación de perfumes y cosméticos: perfumes y aguas de colonia, preparados de belleza y de maquillaje, cremas solares y preparados bronceadores, preparados para manicura y pedicura.	ECOBEL ECUATORIANA DE COLOR Y BELLEZA S.A.	Guayaquil	2	3	1	1	Experiencia	1	2	1
C2023.32 - Fabricación de productos para peluquería y cuidado del cabello: champú, tintes, lacas para el cabello, preparados para ondular y alisar el cabello, etcétera.	QUALUPHARM LABORATORIO FARMACEUTICO S.A.	Quito	1	2	1	1	Calidad, Versatilidad, Tiempo de respuesta	1	1	1

			23	24	25	26	27	28	29a	29b
CIU	EMPRESAS	Ciudad	Frecuencia Deuda	Deuda Optima	Reinversion de Utilidades	Utilidades Tendencia	Financia Proveedores	Prestamos IFIS	Fondos Propios	Reinversion Utilidades
C2012.01 - Fabricación de abonos nitrogenados, fosfatados y potásicos puros o complejos; urea, fosfatos naturales en crudo y sales de potasio naturales crudas.	INDUSTRIAS DE MINERALES LA COLINA INDUCOLINA CIA. LTDA.	Cuenca	1	2	1	2	1	1	7	1
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	SERYPLAS SA	Quito	2	1	2	3	1	2	2	3
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	Plásticos para Banano Banoplast. S.A	Machala	2	1	1	3	1	2	1	3
C2013.21 - Fabricación de caucho sintético en formas primarias: caucho sintético, artificial.	SAUL ESPINOZA E HIJOS CIA. LTDA.	Quito	2	1	1	2	1	2	1	2
C2023.31 - Fabricación de perfumes y cosméticos: perfumes y aguas de colonia, preparados de belleza y de maquillaje, cremas solares y preparados bronceadores, preparados para manicura y pedicura.	ECOBEL ECUATORIANA DE COLOR Y BELLEZA S.A.	Guayaquil	2	2	2	3	4	1	1	7
C2023.32 - Fabricación de productos para peluquería y cuidado del cabello: champú, tintes, lacas para el cabello, preparados para ondular y alisar el cabello, etcétera.	QUALIPHARM LABORATORIO FARMACEUTICO S.A.	Quito	1	3	1	2	1	1	1	2

CIIU	EMPRESAS	Ciudad	29c	29d	29e	29f	30a	30b	30c	30d
			Credito Sistema Financiero	Proveedores	Bonos	Emission Acciones	Capital de Trabajo	Pago de Proveedores	Compra Activos Fijos	Inversion investigación Desarrollo
C2012.01 - Fabricación de abonos nitrogenados, fosfatados y potásicos puros o complejos; urea, fosfatos naturales en crudo y sales de potasio naturales crudas.	INDUSTRIAS DE MINERALES LA COLINA INDUCOLINA CIA. LTDA.	Cuenca	7	7	7	7	5	5	1	5
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	SERYPLAS SA	Quito	6	1	4	5	1	0	0	0
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	Plásticos para Banano Banaplast. S.A	Machala	4	2	6	5	3	2	1	5
C2013.21 - Fabricación de caucho sintético en formas primarias: caucho sintético, artificial.	SAUL ESPINOZA E HIJOS CIA. LTDA.	Quito	4	3						
C2023.31 - Fabricación de perfumes y cosméticos: perfumes y aguas de colonia, preparados de belleza y de maquillaje, cremas solares y preparados bronceadores, preparados para manicura y pedicura.	ECOBEL ECUATORIANA DE COLOR Y BELLEZA S.A.	Guayaquil	1	7	7	6	5	5	3	3
C2023.32 - Fabricación de productos para peluquería y cuidado del cabello: champú, tintes, lacas para el cabello, preparados para ondular y alisar el cabello, etcétera.	QUALIPHARM LABORATORIO FARMACEUTICO S.A.	Quito	4	3		0	1	3	2	5

CIIU	EMPRESAS	Ciudad	30e	31	32a	32b	32c	32d	32e	32f
			Equilibrio Estructura Capital	Uso Herramientas Financieras	presupuesto	Fujo de Caja	Ratios Financieros	Analisis Vertical Y Horizontal	Balances Proforma	Control de Inventarios
C2012.01 - Fabricación de abonos nitrogenados, fosfatados y potásicos puros o complejos; urea, fosfatos naturales en crudo y sales de potasio naturales crudas.	INDUSTRIAS DE MINERALES LA COLINA INDUCOLINA CIA. LTDA.	Cuenca	5	1	1	1	1	1	1	1
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	SERYPLAS SA	Quito	0	2	2	1	2	2	2	2
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	Plásticos para Banano Banaplast. S.A	Machala	4	1	1	2	1	1	2	1
C2013.21 - Fabricación de caucho sintético en formas primarias: caucho sintético, artificial.	SAUL ESPINOZA E HIJOS CIA. LTDA.	Quito		2	1	1	2	1	1	2
C2023.31 - Fabricación de perfumes y cosméticos: perfumes y aguas de colonia, preparados de belleza y de maquillaje, cremas solares y preparados bronceadores, preparados para manicura y pedicura.	ECOBEL ECUATORIANA DE COLOR Y BELLEZA S.A.	Guayaquil	4	1	2	1	1	2	1	1
C2023.32 - Fabricación de productos para peluquería y cuidado del cabello: champú, tintes, lacas para el cabello, preparados para ondular y alisar el cabello, etcétera.	QUALIPHARM LABORATORIO FARMACEUTICO S.A.	Quito	4	1	1	1	1	1	2	1

CIIU	EMPRESAS	CIUDAD	32g	32h	33	34	35a	35b	35c	35d
			Van- Tir-Rc/b Prc	Costo Medio Capital	Frecuencia informacion Financiera	Mejora desempeño	Altas Tasas Intereses	Dificultad Reunir Requisitos	dificultad Reunir requisitos Financieros	Dificultad Aportar Garantias
C2012.01 - Fabricación de abonos nitrogenados, fosfatados y potásicos puros o complejos; urea, fosfatos naturales en crudo y sales de potasio naturales crudas.	INDUSTRIAS DE MINERALES LA COLINA INDUCOLINA CIA. LTDA.	Cuenca	1	2	1	1	2	1	3	1
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	SERYPLAS SA	Quito	2	2	4	1	2	3	3	1
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	Plásticos para Banano Banaplast. S.A	Machala	2	2	3	1	3	1	1	3
C2013.21 - Fabricación de caucho sintético en formas primarias: caucho sintético, artificial.	SAUL ESPINOZA E HIJOS CIA. LTDA.	Quito	2	2	5	1	1	1	1	1
C2023.31 - Fabricación de perfumes y cosméticos: perfumes y aguas de colonia, preparados de belleza y de maquillaje, cremas solares y preparados bronceadores, preparados para manicura y pedicura.	ECOBEL ECUATORIANA DE COLOR Y BELLEZA S.A.	Guayaquil	2	2	4	1	2	2	1	3
C2023.32 - Fabricación de productos para peluquería y cuidado del cabello: champú, tintes, lacas para el cabello, preparados para ondular y alisar el cabello, etcétera.	QUALIPHARM LABORATORIO FARMACEUTICO S.A.	Quito	2	2	4	1	4	1	1	1

			35e	35f	35g	36	37			
CIU	EMPRESAS	CIUDAD	Incertidumbre Economía	Incertidumbre Sector Productivo	Bajo Endeudamiento	Financiamiento Externo Mejora	Financiamiento Externo Carga Intereses			
C2012.01 - Fabricación de abonos nitrogenados, fosfatados y potásicos puros o complejos; urea, fosfatos naturales en crudo y sales de potasio naturales crudas.	INDUSTRIAS DE MINERALES LA COLINA INDUCOLINA CIA. LTDA.	Cuenca	3	4	3	1	4			
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	SERYPLAS SA	Quito	1	2	2	3	3			
C2013.11 - Fabricación de plásticos en formas primarias: polímeros, incluidos los polímeros de etileno, propileno, estireno, cloruro de vinilo, acetato de vinilo y acrílicos; Poliamidas, resinas fenólicas y epoxídicas y poliuretanos, resinas alquídicas y resinas de poliéster y poliésteres, siliconas, intercambiadores de iones basados en polímeros.	Plásticos para Banano Banaplast. S.A	Machala	1	3	3	1	4			
C2013.21 - Fabricación de caucho sintético en formas primarias: caucho sintético, artificial.	SAUL ESPINOZA E HIJOS CIA. LTDA.	Quito	1	1	1	2	2			
C2023.31 - Fabricación de perfumes y cosméticos: perfumes y aguas de colonia, preparados de belleza y de maquillaje, cremas solares y preparados bronceadores, preparados para manicura y pedicura.	ECOBEL ECUATORIANA DE COLOR Y BELLEZA S.A.	Guayaquil	2	3	2	1	3			
C2023.32 - Fabricación de productos para peluquería y cuidado del cabello: champú, tintes, lacas para el cabello, preparados para ondular y alisar el cabello, etcétera.	QUALIPHARM LABORATORIO FARMACEUTICO S.A.	Quito	4	1	2	1	1			