



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TÍTULO DE INGENIERO EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA.

“Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012. Empresas clasificación CIU G47: comercio al por menor excepto de vehículos automotores y motocicletas”.

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTOR: Merchan Jungal, Miriam Elizabeth

DIRECTORA: Salazar Romero, Ángela del Cisne, Mgtr.

CENTRO UNIVERSITARIO CARIAMANGA

2015

APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN.

Magister.

Ángela del Cisne Salazar Romero.

DOCENTE DE LA TIUTULACIÓN

De mi consideración:

El presente trabajo titulación: “Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012. Empresas clasificación CIIU G47: comercio al por menor excepto de vehículos automotores y motocicletas” realizado por Merchan Jungal Miriam Elizabeth, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, julio de 2015

(f).

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.

“Yo Miriam Elizabeth Merchan Jungal declaro ser autora del presente trabajo de titulación: “Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), período 2000 a 2012. Empresas clasificación CIU G47: comercio al por menor excepto de vehículos automotores y motocicletas”, de la Titulación de Ingeniería en Contabilidad y Auditoría, siendo Ángela del Cisne Salazar Romero 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 o trabajos de titulación que se realicen con el apoyo financiero, académico o institucional (operativo) de la Universidad”

(f).....

Autor: Merchan Jungal Miriam Elizabeth

Cédula: 110467517-6

DEDICATORIA.

El presente trabajo lo dedico:

A DIOS fuente de amor y de bondad, quien me ha permitido llegar hacer realidad uno de los deseos más anhelados de mi vida, sosteniéndome siempre de su mano poderosa y renovando mis fuerzas cuando flaqueaban, para lograr este ansiado sueño.

A MI MADRE, con todo cariño porque es la persona más importante de mi vida, quien sembró en mi valores como: la responsabilidad, honestidad, perseverancia, pero sobretodo me enseñó a luchar por mis ideales, siempre está presente brindándome toda su ayuda, este logro es una muestra de agradecimiento de lo mucho que ella me ha dado.

A mi familia en general, por sus consejos y ayuda incondicional, que me han servido de mucho para llegar hasta este maravilloso momento.

A todos mis amigos, por compartir buenos y malos momentos, por su apoyo en el transcurso de todos los años de universidad a todo aquellos que al saber que he logrado un gran sueño, celebran esta alegría tan grande.

AGRADECIMIENTO.

Agradezco infinitamente a Dios por haberme regalado la vida y por haberme dado la oportunidad de alcanzar esta gran meta.

A mi madre y hermanos quienes con todo su amor y esfuerzos me han guiado y acompañado para ver cristalizadas mis metas profesionales.

A la Universidad Técnica Particular de Loja, especialmente a la Titulación de Contabilidad y Auditoría, a sus docentes quienes me han compartido sus conocimientos a lo largo de mi formación universitaria.

Dejo constancia de mi agradecimiento a la Magister Ángela del Cisne Salazar Romero, por la dirección del presente Trabajo de Fin de Titulación.

Finalmente mi eterna gratitud a todas aquellas personas que con sus consejos, palabras de aliento, han contribuido a que este apunto de alcanzar un gran sueño. Entre ellos a mis compañeros de universidad.

Gracias a todos y Dios los bendiga siempre.

ÍNDICE DE CONTENIDOS.

CARATULA.....	i
APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN.	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.	iii
DEDICATORIA.	iv
AGRADECIMIENTO.	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS.....	vi
RESUMEN.	1
ABSTRACT.....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPITULO I.	5
1. ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS EN EL ECUADOR.	5
1.1. Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.	6
1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.....	6
1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.	17
1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU.	21
1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador.....	26
1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.	26
1.2.2. Características del mercado de dinero.....	28
CAPITULO II	32
2. GENERALIDADES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE.	32
2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes.	33
2.1.1. Técnicas Financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.	33
2.1.2. Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.....	39
2.1.3. Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital. ..	48
CAPITULO III	55
3. LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS MESE CLASIFICACIÓN CIU G46.	55
3.1. Gestores financieros de las MESE.	56
3.1.1. Perfil de los gestores financieros.	56
3.1.2. Formación empírica de los gestores de las MESE.	58
3.2. El financiamiento de las MESE.	59
3.2.1. Las fuentes de financiamiento.	59
3.2.2. El uso del financiamiento.	66
3.3. Las herramientas financieras que utilizan las MESE.	69

3.3.1. La utilidad de las herramientas financieras.....	69
3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.	70
3.4. Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE.....	74
CONCLUSIONES.	78
RECOMENDACIONES.	79
BIBLIOGRAFÍA.	80
ANEXOS.	85

RESUMEN.

Las Medianas Empresas Societarias Ecuatorianas (MESE) presentan dificultades en cuanto a las limitadas fuentes de financiamiento y prefieren financiarse a través de recursos propios, de familiares o amigos y los ingresos generados por el negocio.

El propósito del presente trabajo de investigación es determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital de las MESE y su rentabilidad.

Se utilizó fuentes secundarias de investigación para explicar conceptos teóricos y poder conocer el contexto y caracterización de las MESE. Además se aplicó el método inductivo-deductivo el cual consiste en ir de situaciones particulares a situaciones generales y viceversa. La aplicación de técnicas como la encuesta permitió la recolección de datos primarios para determinar la estructura de capital óptima de las MESE.

En conclusión las Medianas Empresas Societarias Ecuatorianas prefieren el financiamiento mediante recursos propios, desaprovechando los beneficios de la deuda. Las perspectivas de riesgo de los tomadores de decisiones limitan el acceso al financiamiento externo

PALABRAS CLAVES: Estructura de Capital, Indicadores Financieros, Rentabilidad, Solvencia, Fuentes de Financiamiento, Las MESE en la economía.

ABSTRACT.

The Medium-sized Companies Societarias Ecuatorians (MESE) have difficulties in terms of the limited sources of financing and prefer to be financed through own resources, family or friends and revenue generated by the business.

The purpose of this research is to determine the factors of internal and external sources of funding that affect the capital structure of the MESE and profitability.

Secondary research sources are used to explain theoretical concepts and to understand the context and characterization of the MESE. Besides the inductive-deductive method which consists of going from particular situations to general situations and conversely. The application of techniques such as survey allowed the collection of primary data to determine the optimal capital structure of the MESE.

In conclusion the Medium-sized Companies Societarias Ecuatorians (MESE) prefer financing by own resources, wasting the benefits of debt. The prospects of risk of decision makers limit access to external financing.

KEYWORDS: Capital Structure, Financial Ratios, Profitability, Solvency, Sources of Financing MESE in the economy.

INTRODUCCIÓN.

El presente trabajo de investigación consistió en identificar las características de las Medianas Empresas Societarias Ecuatorianas (MESE) que inciden en la estructura de capital, hacer un análisis de la estructura de capital y su incidencia en la rentabilidad, presentar las diferentes opciones de financiamiento, identificar el uso de herramientas financieras que utilizan los administradores, contadores y demás personal de las MESE y su importancia en la competitividad y toma de decisiones.

Las Medianas Empresas Societarias, tienen dificultades en cuanto a la competencia, limitadas fuentes de financiamiento, prefieren financiarse a través de recursos propios, y los ingresos generados por los negocios.

Este trabajo está desarrollado en tres capítulos, que se han considerado necesarios para lograr el objetivo principal que es determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital de las MESE y su rentabilidad.

En el capítulo I se estudia conceptos generales de las Medianas Empresas Societarias, para luego centrarnos en el caso específico del Ecuador, sus características, evolución, la participación en la economía nacional, su aporte a la generación de ingresos, participación en ventas, generación de empleos. De igual forma se describe las fuentes de financiamiento y su clasificación, temas relevantes en el objetivo de la presente investigación.

En el Capítulo II se analiza las generalidades de la estructura de capital de las MESE adentrándonos al escenario clave de este trabajo, se describe las técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad mediante indicadores financieros.

En el capítulo III, considerado la base de toda la investigación, se realiza un estudio profundo de los diferentes factores que determinan el financiamiento, las herramientas financieras usadas para evaluar la estructura de capital, se analiza el perfil profesional de los tomadores de decisiones.

En el marco teórico metodológico se aplicó como instrumento de investigación la encuesta a los tomadores de decisiones de las MESE con la finalidad de conocer la estructura de capital óptima para mejorar de los rendimientos de las MESE

Se aplicó el método inductivo-deductivo el cual consiste en ir de situaciones particulares a situaciones generales y viceversa. Se parte de la realidad de la

estructura de capital de las MESE y a través de la observación, registro, análisis y clasificación de los eventos se formularán interpretaciones descriptivas.

La investigación llevada a cabo tiene gran importancia para la sociedad, debido a que aporta con estudios teóricos, prácticos, que permitirán conocer la estructura de capital óptima de las MESE y el impacto en la rentabilidad.

El valor social de la presente investigación, servirá como fuente bibliográfica para otras investigaciones en el campo de las finanzas corporativas.

El desarrollo del trabajo no presentó inconveniente alguno.

CAPITULO I.

1. ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS EN EL ECUADOR.

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

Las empresas societarias son una organización jurídica que representa a un grupo de personas asociadas con un objetivo específico, que puede ser la prestación de un servicio o la producción y comercialización de un producto; estas empresas tiene en común la aportación de capitales y trabajo por parte de los socios.

El incremento de los establecimiento de las medianas empresas societarias del Ecuador ha sido muy notorio en los últimos años especialmente en el periodo 2000-2012, las mismas que se han convertido en generadoras de empleo e ingresos para la economía nacional, con una fuerte participación en el mercado, recalcando que la estabilidad y situación económica de estas empresas se encuentra definida por distintos factores sociales económicos y políticos.

1.1.1. Las empresas societarias en Ecuador.

La empresa se la puede considerar como “un sistema dentro del cual una persona o grupo de personas desarrollan un conjunto de actividades encaminadas a la producción y/o distribución de bienes y/o servicios, enmarcados en un objeto social determinado” (Pallares, Z., Romero D. y Herrera M. , 2005, pág. 41).

La empresa es una "unidad económica de producción, transformación o prestación de servicios, cuya razón de ser es satisfacer una necesidad existente en la sociedad" (Diccionario de Marketing, de Cultural S.A., 1999, pág. 110)

De las definiciones mencionadas anteriormente se puede decir que la empresa es una asociación de personas con la finalidad de realizar actividades y que utilizan una gran variedad de recursos financieros, materiales, tecnológicos y humanos para alcanzar determinados objetivos, como la satisfacción de una necesidad del mercado, y lograr un beneficio lucrativo o no lucrativo.

“Existen diferentes criterios que se utilizan para determinar el tamaño de las empresas, como el número de empleados, el tipo de industria, el sector de actividad, el valor anual de ventas” (Zuani, 2005, pág. 82 al 86).

(Fernandez , Junquera, & Del Brio, 2009), presentan la siguiente clasificación de las empresas considerando diferentes criterios:

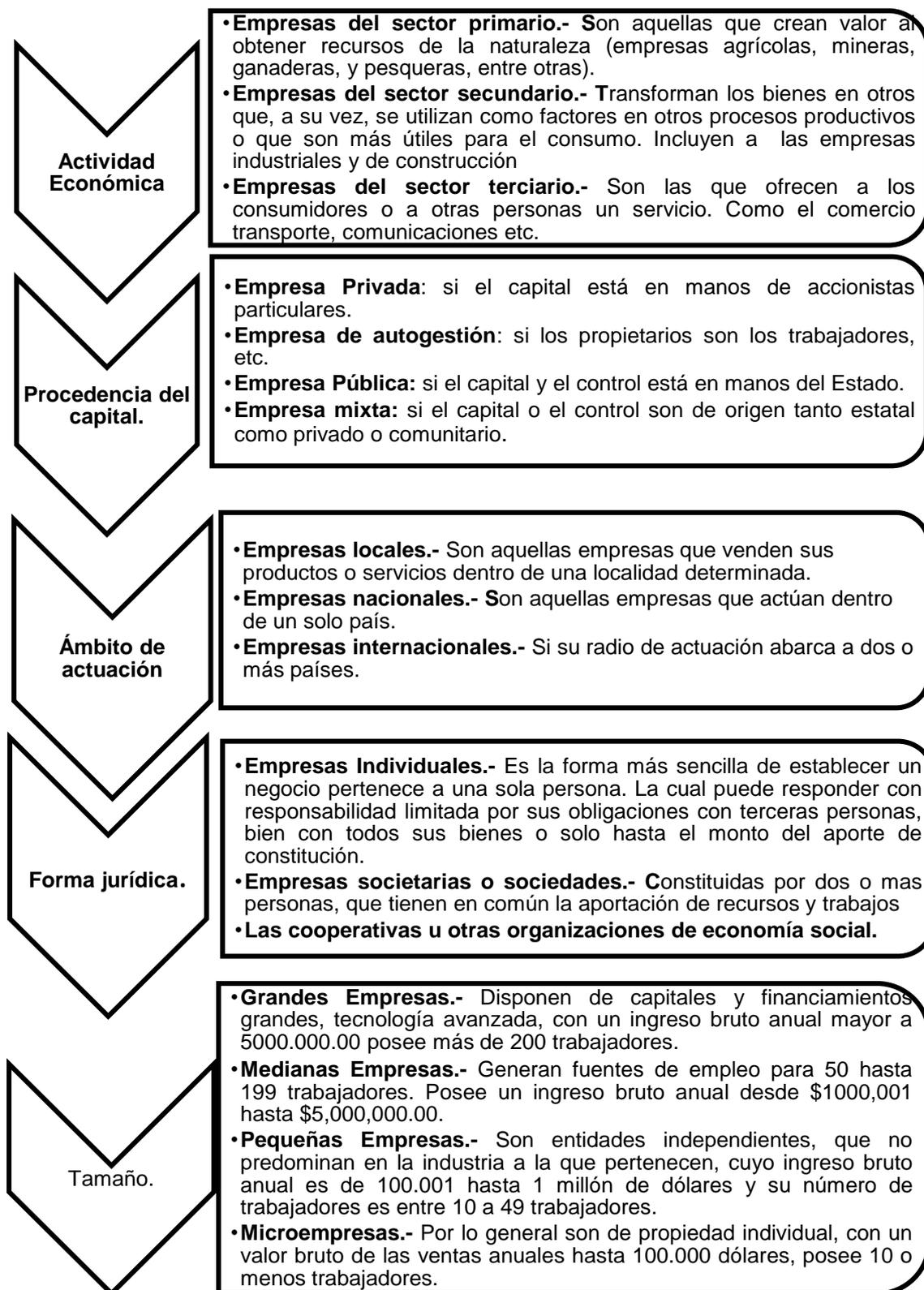


Figura 1. Clasificación de las empresas

Fuente: (Fernandez , Junquera, & Del Brio, 2009) y (COMUNIDAD ANDINA, 2009)

Elaboración: La autora.

De la clasificación presentada anteriormente se destaca a lo largo de la presente investigación las medianas empresas societarias que son un importante sector de la economía ecuatoriana, tienen un enorme potencial para generar producción, empleo e ingresos, constituyéndose en el motor del desarrollo de la economía ecuatoriana. En los últimos años han alcanzado mayores niveles de participación en el mercado internacional. Aunque la limitada, asistencia técnica, capacitación, acceso a crédito y modernización, son algunos de los factores que han influenciado para que las MESE no hayan podido expandir sus productos en el mercado internacional con mayor facilidad.

“Las empresas societarias o sociedades mercantiles están formados por varios propietarios, que, mediante un contrato, establecen las normas para gestionar un capital, unos bienes y/o un trabajo que han decidido poner en común” (Amat, 2008, pág. 97).

De los conceptos anteriores se puede decir que las empresas societarias, son la unión del capital y trabajo de dos o más personas, con el objetivo de desarrollar un actividad económica lucrativa, que tienen distintas clasificaciones de acuerdo a características como el número de trabajadores, nivel de ingresos, localidad.

Las empresas societarias se rigen por las disposiciones de la constitución de la república del Ecuador, la Ley de Compañías, el Código de Comercio, Ley de Régimen Tributario Interno, disposiciones del Código Civil, el Código de Trabajo y las demás leyes que se aplique de acuerdo a la actividad de cada compañía.

En el Ecuador las empresas societarias según el artículo 431 de la Ley de Compañías: “Dispone que la Superintendencia de Compañías ejercerá el control y vigilancia de todas las compañías nacionales anónimas, en comandita por acciones, de economía mixta, responsabilidad limitada, y de las empresas extranjeras que ejerzan sus actividades en el Ecuador cualquiera que fuere su especie” (SUPERCIAS, 2014).

La Superintendencia de Compañías como ente regulador basándose en la información contenida en los estados financieros presentados por compañías, y considerando el número de personal ocupado por cada una, clasifica a las empresas registradas en las distintas categorías definidas en la Figura No 1.

La ley de Compañías en su art. 2, clasifica a las empresas societarias en los siguientes grupos (SUPERCIAS, 2014):

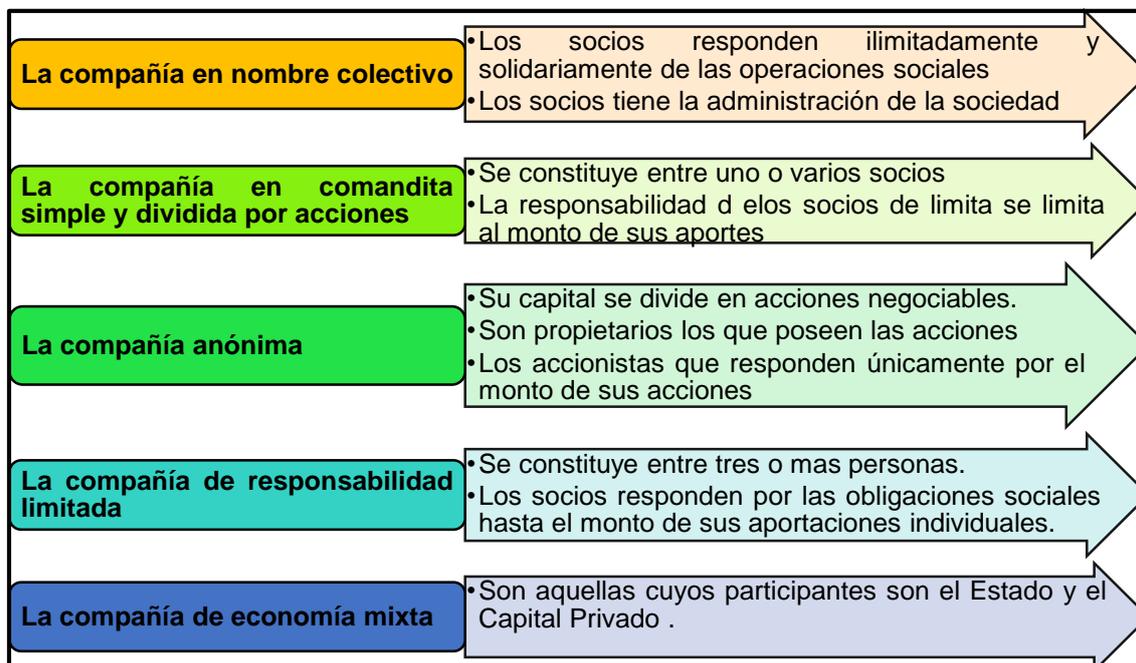


Figura 2. Clasificación de las empresas societarias

Fuente: Ley de Compañías.

Elaboración: La autora.

La figura 2 muestra cómo se encuentran clasificadas las compañías en el Ecuador considerando su composición legal establecida en la Ley de Compañías. Además se describe las características y diferencias de cada una de estas especies.

Todas las empresas experimentan etapas de crecimiento y estabilidad económica, esto depende de muchos factores sociales, políticos, económicos, que pueden ser tanto nacionales como internacionales; que se han venido suscitando a lo largo de la historia. En el caso del Ecuador la inestabilidad política que ha venido pasando en los últimos años, la crisis económica y feriado bancario a finales de la década de los 90, el cambio de moneda, las altas tasas de inflación, la firma de la carta del Fondo Monetario Internacional en el año 2003, la variación de los precios del petróleo como principal producto generador de ingresos en nuestro país, las políticas y leyes establecidas por los gobiernos en turno influyen en las operaciones de las empresas.

Las situaciones señaladas anteriormente muestran claramente la relación entre el aumento y crecimiento de las empresas con diferentes factores económicos sociales y políticos.

Una empresa debe mantener un constante seguimiento de la evolución de todos estos elementos para asegurar su funcionamiento y crecimiento en número de establecimiento así como su crecimiento económico.

Se considera de vital importancia realizar una comparación de las medianas empresas societarias con las demás categorías de empresas: microempresas, pequeñas y grandes empresas; esto para poder identificar como influye las características de cada una de ellas en su crecimiento, en la generación de ingreso y empleo.

En las siguientes graficas se presenta el crecimiento de las empresas ecuatorianas en diferentes años y se analizara las diferentes situaciones que han influido en el avance de las empresas. Este incremento se explica de acuerdo a la clasificación por tamaño de las empresas ya que tiene gran influencia las características de cada tipo de empresa en el incremento del número de establecimientos. Dando mayor relevancia a las medianas empresas societarias

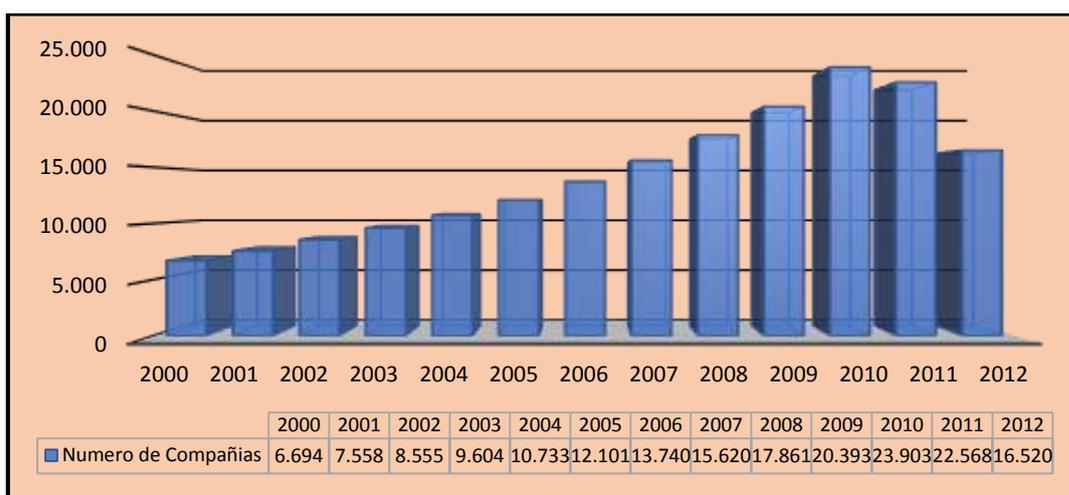


Figura 3. Crecimiento de la microempresas en Ecuador período 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

Las microempresas son el tipo de compañías con el mayor registro desde el año 2000 al 2012 muestra un crecimiento promedio de 7.20%. Según el último censo económico en Ecuador del año 2010 señala que “el 93% eran microempresas, de un total de 511.130 establecimientos” (Rosero , 2012, pág. 2). Para el año 2012 el 89.62% corresponden a microempresas de un total de 704.556 empresas. (INEC, 2012). Es decir, predominan en la actividad económica.

El número de establecimientos considerados microempresas se incrementan en períodos de crisis como en el caso del 2009 la crisis económica internacional, como una forma de generar ingresos buscando el sustento personal y familiar. También aumentan en períodos en que las condiciones del mercado son favorables y aumenta el consumo de la población como en los años en los que ha aumentado el precio del barril del petróleo 2007-2010.

Su crecimiento tiene relación directa con su participación en el entorno nacional la cual ha sido muy importante en los últimos años.

Por el lado de la creación de fuentes de empleo las microempresas en 2012 crearon 69.811 plazas de trabajo según datos de la Superintendencia de Compañías. En conclusión estas empresas se han convertido en un fuerte potenciador en la economía del país.

Este sector empresarial de las microempresas es el de mayor número de establecimientos porque el monto de inversión requerido para su constitución es menor al que se necesita para otras empresas.

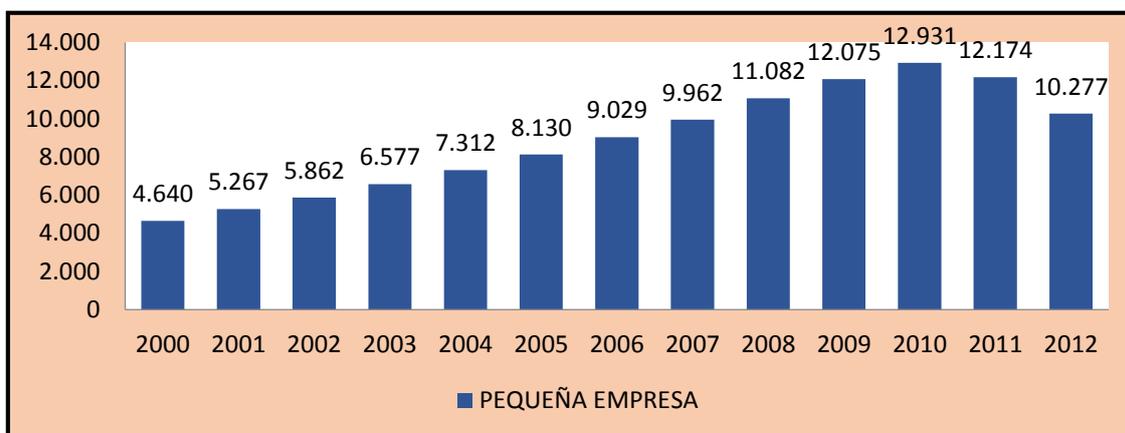


Figura 4. Crecimiento de la pequeña empresa en el Ecuador 2000-2012

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora

Se puede observar el crecimiento de la pequeña empresa en los últimos años que a partir del año 2000 muestra un crecimiento promedio de 6.31%. Es la segunda categoría con mayor número de establecimientos.

Según (EkosNegocios, 2011) en el año 2010 la economía en el Ecuador se recuperó de la crisis parcial ocurrida en 2009, la tasa de crecimiento del PIB pasó de casi el 0% al 3,5%. Esta recuperación se basa en el alza que tuvieron los precios internacionales de la mayor parte de las materias primas o bienes primarios, en particular del petróleo,

cuyo precio promedio pasó de USD 51 a USD 71 por barril. Lo que se vio reflejado en un aumento de la actividad empresarial, y un incremento en el número de empresas, especialmente por el aumento del consumo, la inversión pública, y la accesibilidad al crédito bancario gracias al establecimiento de la nueva “Ley de regulación del costo efectivo del crédito que establece está prohibido realizar cobros adicionales a las tasas de interés” (El Diario, 2007).

En el 2011 se puede apreciar que el número de establecimientos disminuyó con respecto al 2010 esto porque “uno de los principales inconvenientes que tuvo la economía este año fue el déficit de balanza comercial de USD 687,19 millones (pequeñas) y de USD 8545,5 millones (medianas)”. (Ekosnegocios, 2012).

“Según el Banco Central del Ecuador, en 2012 las pequeñas empresas le aportaron a la economía nacional el 7% del total del Producto Interno Bruto PIB del país” (Proaño, 2014). “Por el lado de la creación de fuentes de empleo las pequeñas empresas crearon en el año dos mil doce 141.005 plazas de trabajo” (SUPERCIAS, 2014).

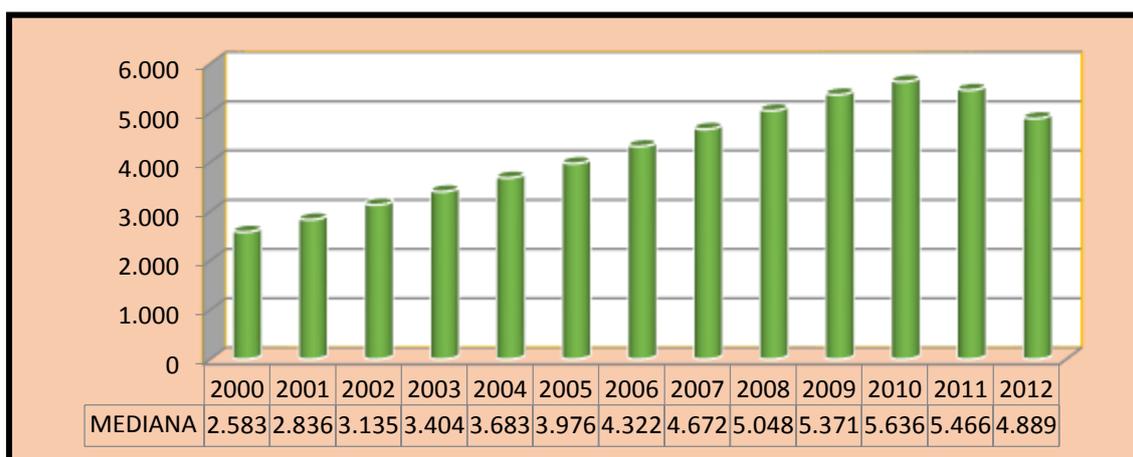


Figura 5. Crecimiento de mediana empresa 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora

Las medianas empresas son el tercer grupo con mayor crecimiento en número de establecimientos con crecimiento promedio de 5,03% en el periodo 2000-2012. Este crecimiento está condicionado por diferentes factores.

El déficit de la balanza comercial afecto a las MESE en el 2011 el número de establecimientos disminuyó con respecto al 2010 el déficit para las medianas empresas fue de USD 8545,5 millones (Ekosnegocios, 2012).

Según el BCE las medianas empresas le aportaron a la economía nacional el 13% del total del Producto Interno Bruto (PIB) del país, convirtiéndose en la categoría de las MIPYMES que mayor aporte genera. Existe un gran aporte en la generación de empleo por parte de las MESE con la creación de 193.821 empleos en el 2012, en la mayoría de caso son autoempleos (SUPERCIAS, 2014).

La importancia de la mediana empresa en el contexto económico y social nacional es un hecho relevante, no sólo porque ellas representan un alto porcentaje del total de empresas en el Ecuador, sino también porque generan un significativo volumen de empleo, que supera más de la mitad del empleo del sector privado.

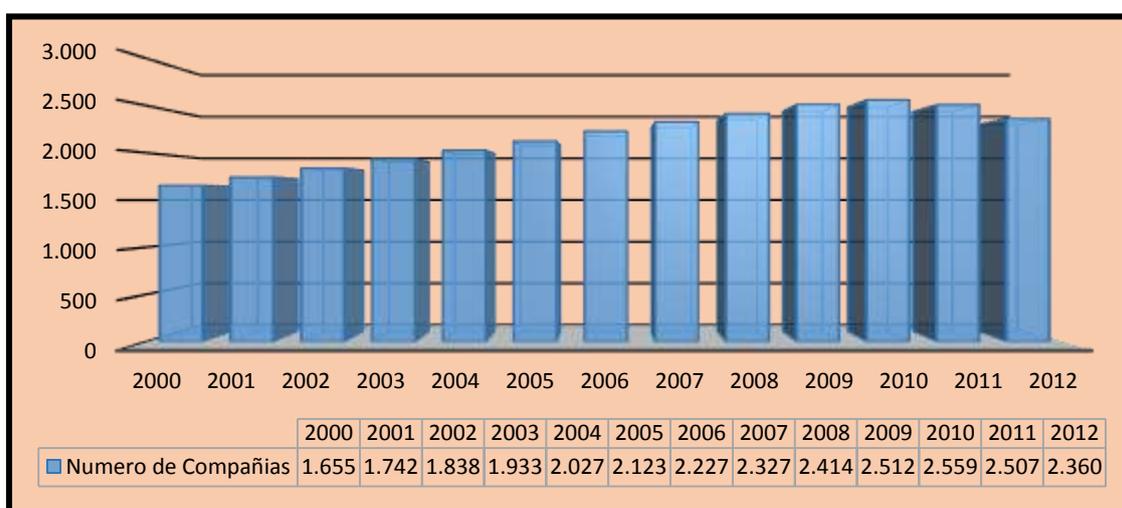


Figura 6. Número de establecimiento de grande empresa del período 2000-2012

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora

Esta representación gráfica indica que en el Ecuador existen menor número de establecimientos de grandes empresas y de la misma manera su crecimiento promedio en el periodo objeto de estudio es menor que el de las demás categorías, es así que muestran un incremento promedio de 2.77 % en estos 13 años. Es menor debido a que para su constitución se requiere un capital alto que no todos puede obtener ya sea por financiamiento interno o externo, además que para su operación se necesita de plantas y tecnología avanzada que requiere de una fuerte inversión.

Según (España, 2014) “en Ecuador solo el 0,5 % de las empresas existentes en el 2012 son grandes empresas. El resto se reparte entre pymes y microempresas”.

En otras palabras, Ecuador es un país de gente que ha buscado su propia fuente de ingresos mediante la creación de MIPYMES, por requerir de menor financiamiento que las grandes.

Las grandes empresas son las que menor número de establecimientos presentan, sin embargo sus ingresos representan el 72% del total de las empresas, por lo que su aporte a la economía es el más representativo (INEC, 2012).

“Las empresas societarias en Ecuador tienen un enorme potencial para generar producción, empleos e ingresos y podrían constituirse en el motor del desarrollo del país, alcanzando mayores niveles de participación en el mercado internacional” señala un estudio publicado en agosto y realizado por el Ministerio de Industrias y Productividad (Mipro) y la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (Flacso), denominado *Estudios Industriales de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa* (MIPRO; FLACSO, 2013).

Una vez conocido el incremento de establecimiento que han tenido las diferentes empresas en los años 2000-2012, es importante analizar la participación en ventas de las empresas ecuatorianas que es el porcentaje en volumen de ventas que cada empresa tiene en el mercado, explicado en términos monetarios de un producto o servicio en específico. Esta participación en el mercado en cuanto a nivel de ventas se refiere es de vital importancia en las empresas para realizar proyecciones futuras del negocio y para la toma de decisiones por parte de los administradores como de los accionistas.

Si la participación en el mercado aumenta es un buen indicador que la empresa está creciendo, sin embargo, si el nivel de ventas disminuye las empresas tienen menos participación en la economía. Este análisis ayuda a tomar medidas adecuadas para enfrentar economías en tiempos difíciles o débiles.

Las ventas de las empresas en el Ecuador a partir del año 2000 han tenido un crecimiento favorable especialmente actividades como el comercio y las actividades de construcción e inmobiliaria, como resultado positivo de las remesas que envían los emigrantes ecuatorianos y de políticas que han permitido aumentar las exportaciones.

La clasificación de las empresas por tamaño y las características que posee cada una influyen directamente en el volumen de participación en ventas, tal como se muestra en la siguiente figura:

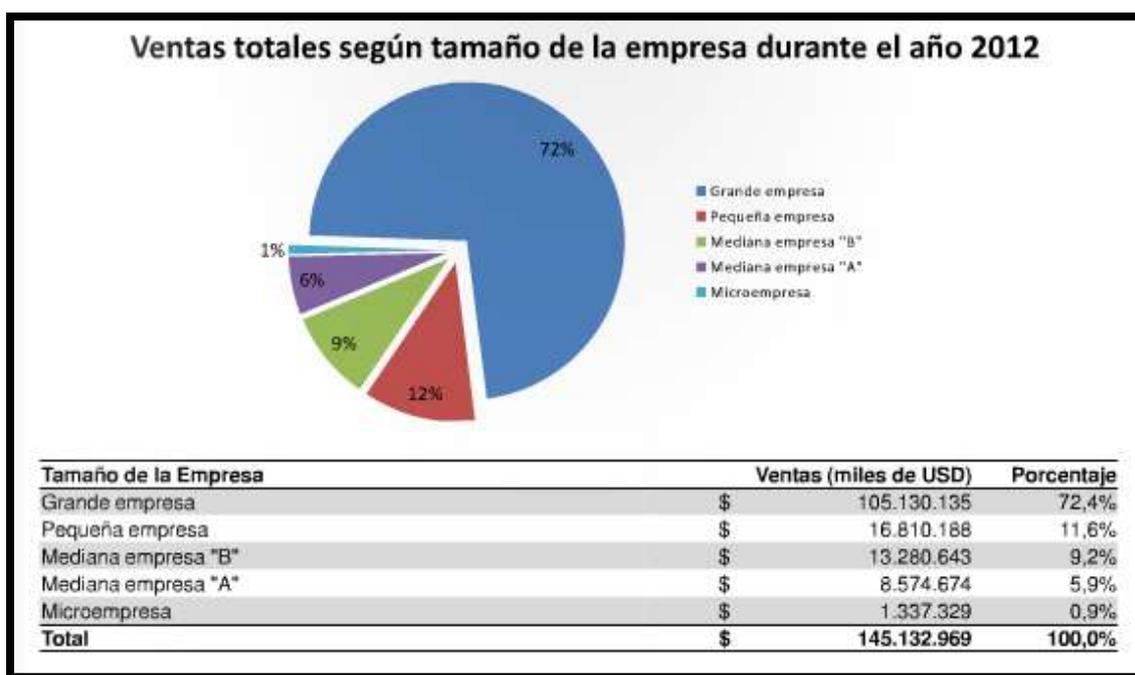


Figura 7. Ventas totales según tamaño de la empresa año 2012.

Fuente: INEC 2012

Elaboración: La autora

En el aporte de las empresas a la generación de ingresos mediante la venta de sus bienes o servicios, podemos ver que aunque con el menor número de empresas existentes son las grandes empresas las que ocupan la mayor participación en cuanto a ventas, esto se debe a las oportunidades de exportación que poseen es decir el acceso al mercado internacional, sofisticadas tecnologías y plantas productivas que poseen, y a las medianas empresas ocupan el segundo lugar con el 15.1% siendo estas objeto de análisis en el presenta trabajo y las pequeñas ocupan el tercer lugar con el 12% respectivamente, las microempresas representan el 1% del total de las ventas del 2012. Estos datos nos indican que de acuerdo al tamaño de la empresa en ese mismo orden es el nivel de participación en el mercado, por las ventajas que tienen unas de otras. (Araque, 2012).

Una razón por lo que las medianas empresas tiene menor nivel de ventas que las grandes es la participación en las exportaciones. “A la hora de examinar el panorama de las ventas de las medianas empresas se evidencia que solo el 6% de ellas se destina a la exportación” (El Telégrafo, 2014).

Los niveles de ingresos que aportan las medianas empresas a la economía nacional depende del sector de actividad económica que pertenece a continuación se presenta la participación en ventas de las empresas de acuerdo a su actividad.

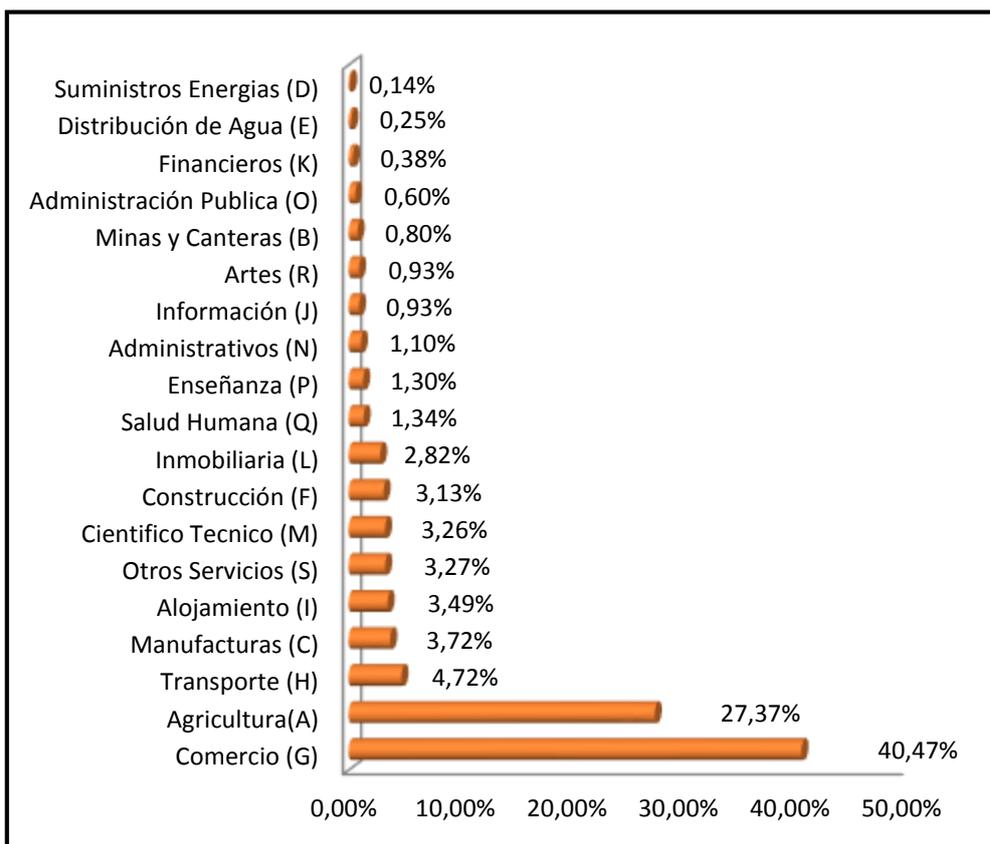


Figura 8. Participación en ventas año 2012 por actividad económica.

Fuente: INEC 2012.

Elaboración: La autora

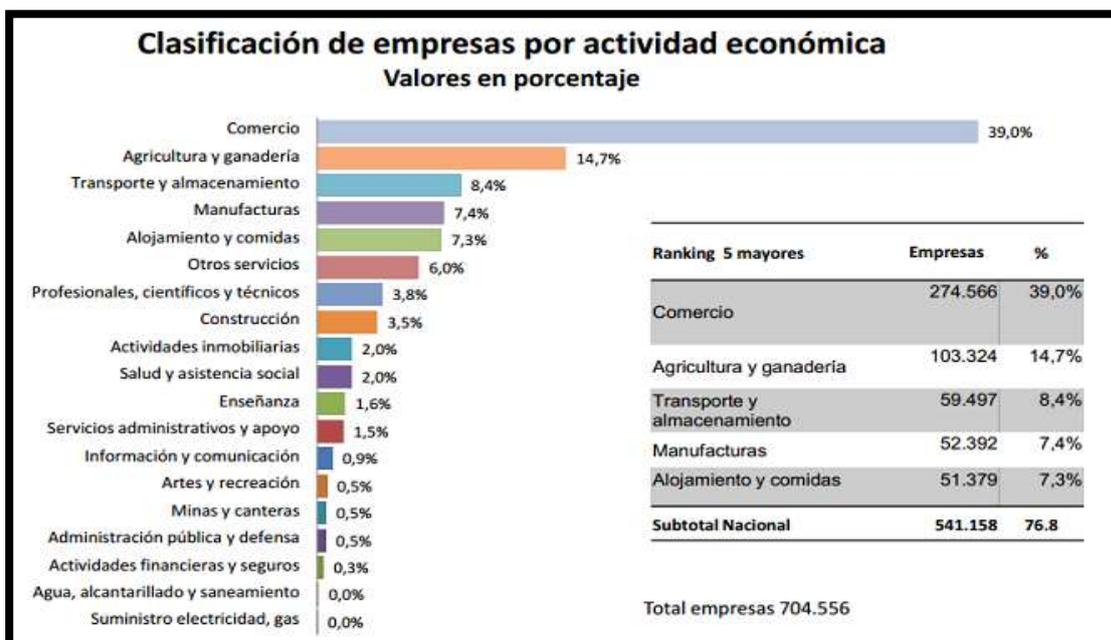


Figura 9. Clasificación de las empresas por actividad económica

Fuente: INEC, 2012

Elaboración: La autora.

Según las cifras que maneja el INEC, se destaca el importante peso que tiene el sector comercial, que ocupa un 39% en lo que al total de empresas se refiere, y un 40.47% en relación al total de las ventas. De acuerdo con (Ekosnegocios, 2012): “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”. “Esto genera un mayor nivel de empleo, considerando que el comercio es el que lidera la lista de los sectores favoritos para emprender en Ecuador” (Telégrafo, 2014).

Por otro lado, el segundo sector con mayor peso es la de la agricultura; aunque esta actividad tiene una gran desventaja, los productores no pueden exportar directamente sus productos por lo que los venden a intermediarios a menos precio (Ekosnegocios, 2012). A pesar de esto las empresas agrupadas en este sector son 103.324 empresas frente al total nacional y aportan con el 27.37% de los ingresos.

El tercer sector más importante es el transporte y almacenamiento con una participación en ventas en el 2012 de 4.72% del total. Abarcando el 8.4% del total nacional de empresas. Este sector ha crecido gracias a que las empresas dedicadas a otras actividades requieren sus servicios para terminar el proceso de comercialización.

Las MESE aportan significativamente a la generación de ingresos existe una importante concentración en el comercio, transporte y manufactura. El desempeño de la economía en su conjunto incide de manera directa en los resultados de estas empresas.

Ciertos sectores no han mostrado un crecimiento significativo, esto debido a que muchos no exportan y únicamente venden sus productos en el mercado interno, en el que tampoco se han dado mayores variaciones en los precios. “Se destaca también la necesidad de mayores niveles de inversión para mejorar la productividad, principal problema que tienen las empresas sobre todo las Pymes en el país, al no poder generar los montos de inversión necesarios ni acceder con facilidad a planes de financiamiento” (Ekosnegocios, 2012).

1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.

La distribución geográfica “es la forma y lugar en donde se localizan los elementos geográficos como comunidades y ecosistemas de un determinado territorio o superficie terrestre” (Saltos & Vazquez, 2009, pág. 120).

Una región es la unión de varias provincias colindantes que deben cumplir ciertos requisitos (superficie mayor a veinte mil kilómetros cuadrados y un número de habitantes que en conjunto sea superior al cinco por ciento de la población Nacional.

“Cada una de las unidades territoriales determinadas por el relieve, el clima y la vegetación constituye una región natural” (Sole, De Teran, & Vilá, 1988). Señala también que “la región geográfica, como todo fenómeno humano colectivo, es compleja y difícil de definir y aún más de delimitar, pues sus límites son convencionales y dependen en gran parte del criterio empleado y además cambian en el tiempo” (Sole, De Teran, & Vilá, 1988).

Desde el punto de vista geográfico el Ecuador se encuentra dividido en cuatro regiones naturales: Costa o Litoral, Sierra o Región Interandina, región Oriental o Amazónica, Insular o Galápagos.

De acuerdo con (INEC, 2012) la distribución geográfica identifica la información correspondiente a la ubicación física de la unidad económica dentro de los correspondientes niveles sub-nacionales de organización territorial. Según la Constitución y el COOTAD, el Estado ecuatoriano se organiza territorialmente en provincias, cantones y parroquias rurales.

Provincias: “Son circunscripciones territoriales integradas por los cantones que legalmente les correspondan. Corresponde a un nivel intermedio de organización territorial” (INEC, 2012).

Cantones.- son circunscripciones territoriales conformadas por parroquias rurales y la cabecera cantonal con sus parroquias urbanas, señaladas en su respectiva ley de creación.

Parroquias rurales: constituyen circunscripciones territoriales integradas a un cantón a través de ordenanza expedida por el respectivo concejo municipal o metropolitano.

A lo largo de estas cuatro regiones se encuentran establecimientos de las medianas empresas societarias con mayor concentración en unas regiones que en otras, por la presencia de factores que influyen en la preferencia de los emprendedores al momento de establecer la matriz de su empresa.

En la siguiente tabla se muestra el número de establecimientos de la mediana empresa en las diferentes regiones del país a partir del año 2000 al 2012:

Tabla 1. Análisis por región geográfica de las MESE.

Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	% región
Costa	1.266	1.389	1.545	1.672	1.810	1.964	2.131	2.307	2.492	2.643	2.769	2.682	2.341	49.01%
Sierra	1.297	1.426	1.564	1.704	1.840	1.973	2.145	2.316	2.505	2.671	2.809	2.728	2.499	50.21%
Oriente	10	10	15	16	20	26	31	34	36	39	40	41	35	0.39%
Galápagos	10	11	11	12	13	13	15	15	15	18	18	15	14	0.39%
Total número de Compañías	2.583	2.836	3.135	3.404	3.683	3.976	4.322	4.672	5.048	5.371	5.636	5.466	4.889	100%

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora

Las Medianas Empresas “juegan un papel de gran importancia dentro del desarrollo de la economía debido a su relación e incidencia en la generación de empleo, y crecimiento económico” (Ekosnegocios, 2012). De esta forma las MESE se relacionan claramente con el desarrollo económico en todas las regiones del país.

Para el año 2000 según la tabla No 1 las compañías consideradas medianas empresas se distribuyen en la sierra con un 50.21%, en la costa con un 49.01%, y el 0.39% en la región amazónica y el 0.39% en la región Insular, con respecto al total de MESE del año 2000. Esta tendencia sigue igual hasta el 2012 en este año la mayor concentración de empresas se encuentra en la sierra con el 51.11%, en la Costa 47.88% y muy pocas en la Amazonía el 0.72% y Región Insular 0.29%,

La preferencia de las empresas por establecerse en un determinado lugar tiene relación directa con el número de habitantes; ubicación de las instituciones públicas por la facilidad de realizar trámites y gestiones; donde existen más fuentes de trabajo, por ende mayor ingreso de la población, existirá mayor consumo por lo tanto una mayor actividad económica para las empresas.

Desde esta perspectiva las MESE se encuentran ubicadas en las provincias y ciudades más grandes del país, esto se demuestra en las siguientes tablas, en donde se describirá las medianas empresas de las provincias de la región costa y sierra por ser las que tienen mayor concentración en número de establecimientos.

Tabla 2. Número de medianas empresas en las provincias de la región costa.

Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EL ORO	65	70	85	90	94	102	114	133	148	164	169	172	159
ESMERALDAS	7	7	10	11	13	13	16	17	20	21	21	19	15
GUAYAS	1.106	1.208	1.335	1.445	1.568	1.696	1.821	1.961	2.104	2.220	2.324	2.243	1.944
LOS RIOS	27	30	32	32	35	41	48	49	56	63	69	62	50
MANABI	50	58	66	77	82	93	112	125	139	149	159	160	149
SANTA ELENA	11	16	17	17	18	19	20	22	25	26	27	26	24
TOTAL NUMERO DE COMPAÑIAS	2.583	2.836	3.135	3.404	3.683	3.976	4.322	4.672	5.048	5.371	5.636	5.466	4.889

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

Tabla 3. Número de medianas empresas en las provincias de la región sierra.

Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
AZUAY	118	137	149	160	169	180	194	211	237	256	271	261	231
BOLIVAR	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	2	1	1
CAÑAR	1	1	2	2	2	3	4	4	5	5	5	4	4
CARCHI	6	7	7	7	8	9	9	10	10	10	11	10	9
COTOPAXI	32	34	35	36	39	41	44	45	46	48	49	49	42
CHIMBORAZO	10	10	10	12	14	14	16	18	19	19	19	18	17
IMBABURA	15	17	17	17	19	24	28	30	32	34	36	35	30
LOJA	15	16	17	21	25	31	40	41	49	53	57	57	53
PICHINCHA	1.045	1.140	1.258	1.369	1.479	1.575	1.705	1.840	1.977	2.105	2.207	2.140	1.967
TUNGURAHUA	38	46	49	55	58	64	71	79	85	93	98	99	93
SANTO DOMINGO DE LOS TSACHILAS	17	18	20	25	27	32	33	37	44	47	54	54	52
TOTAL NUMERO DE COMPAÑIAS	2.583	2.836	3.135	3.404	3.683	3.976	4.322	4.672	5.048	5.371	5.636	5.466	4.889

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

Se observa que a lo largo de los años ha existido un predominio de establecimientos en la región Costa y en la Sierra y dentro de estas en las principales ciudades de Quito y Guayaquil, esto se da porque en las dos ciudades se encuentra los principales aeropuertos del país y en el caso de Guayas el puerto más grande del Ecuador. Y como ya se había mencionado son las ciudades más pobladas, donde existe mayor demanda de bienes y servicios.

Además que las empresas prefieren establecer su matriz y sucursales en ciudades que estén cerca de las instituciones públicas y demás organismos, para facilitar sus gestiones y trámites.

Otro punto que hay que destacar es que muchas empresas tienen su oficina matriz en estas ciudades Quito y Guayaquil, pero sin embargo su actividad la realizan en otra región como es el caso de las empresas petroleras que su actividad la realizan en la región Amazónica.

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

El proceso de globalización ha influido directamente en las actividades desarrolladas por el ser humano volviéndolas más diversas, dando mayor relevancia a las actividades económicas, esta diversidad dificultó la comprensión y análisis de las mismas, y para facilitar esta situación las Naciones Unidas establecieron un Clasificador de Actividades Económicas.

“El CIU, sirve para clasificar uniformemente las actividades o unidades económicas de producción, dentro de un sector de la economía, según la actividad económica principal que desarrolle” (INEC, 2012, pág. 10).

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIU) “es un sistema de clasificación, mediante códigos, de las actividades económicas por procesos productivos. Permite la rápida identificación, en todo el mundo, de cualquier actividad productiva” (Naciones Unidas, 2009)

Según el (INEC, 2012) los cambios suscitados en la economía, la diversidad en las actividades económicas, se refiere tanto a nivel nacional como internacional, la globalización que obliga a la interdependencia entre los distintos países del mundo unificando sus mercados, las transformaciones sociales y culturales, el constante desarrollo de la ciencia y la tecnología, la creatividad del ser humano, han traído como consecuencia modificaciones en la estructura empresarial y en los procesos de transformación de productos, apareciendo nuevas líneas y formas de trabajos, es decir nuevas actividades generadoras de ingresos muy singulares que son necesarias clasificar para una mejor comprensión en los análisis económicos, para la toma de decisiones en cuanto a políticas de producción no solo dentro de la empresa, además a nivel nacional.

“Ante esta perspectiva, el INEC ha creído conveniente actualizar la Clasificación Nacional de actividades económicas, mediante la elaboración de la CIU Revisión 4.0, de tal manera de no perder de vista a las propuestas de Naciones Unidas de mantener una uniformidad en materia de clasificación de la Rama de Actividad, que garantice la comparabilidad nacional e internacional” (INEC, 2012).



Figura 10. Estructura jerárquica piramidal del CIIU.

Fuente: INEC, 2012

Elaboración: La autora.

“La Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) tiene una estructura jerárquica piramidal, 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 y comparable internacionalmente” (INEC, 2012, pág. 15).

Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CIIU Rev. 4.0)					
Nivel	Nomenclatura		CIIU Rev. 4.0	CIIU Rev. 3.1	CIIU Rev. 3
Nivel 1	Sección	Alfanumérico	21	17	17
Nivel 2	División	2 dígitos	88	62	60
Nivel 3	Grupo	3 dígitos	238	161	159
Nivel 4	Clase	4 dígitos	419	298	292
Nivel 5	Subclase	5 dígitos	542	366	373
Nivel 6	Actividad	6 dígitos	1737	1468	1484

Figura 11. Estructura jerárquica piramidal del CIIU.

Fuente: INEC, 2012

Elaboración: La autora.

“Las categorías del nivel superior de la clasificación se denominan secciones, que son categorías identificadas por un código alfabético (A-U). En seguida se ubican en categorías cada vez más detalladas, identificadas por un código numérico: dos dígitos

para las Divisiones; tres dígitos para los Grupos; cuatro dígitos para las Clases; cinco dígitos para las Subclases; y, seis dígitos para la actividad económica al nivel más desagregado” (INEC, 2012).

De acuerdo con (INEC, 2012) la clasificación se efectúa por sectores, así tenemos:

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 12. Estructura esquemática por secciones.

Fuente: INEC

Elaboración: La autora.

De esta clasificación existen actividades que concentraran un mayor número de MESE que otras así como mayor participación en ingresos en la siguiente grafica se presenta las actividades económicas y el número de medianas empresas dedicadas a cada una en el periodo comprendido del 2000 al 2012.

Tabla 4. Número de MESE según actividad económica.

Número de Compañías	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
A - AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.	338	362	389	405	420	446	484	526	577	618	648	617	517
B - EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.	42	47	54	56	60	62	73	79	84	88	91	85	78
C - INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.	409	442	473	502	531	554	584	621	642	671	693	684	627
D - SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.	9	9	10	10	11	11	14	15	16	16	16	15	13
E - DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.	5	6	7	9	12	13	13	15	17	17	19	20	19
F - CONSTRUCCION.	172	189	210	226	251	277	317	350	384	404	432	423	370
G - COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.	769	860	975	1.081	1.196	1.314	1.431	1.567	1.714	1.862	1.977	1.896	1.718
H - TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.	123	137	153	171	184	202	218	233	246	259	270	259	238
I - ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO Y DE SERVICIO DE COMIDAS.	52	59	63	70	77	82	95	102	110	118	120	117	110
J - INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.	74	81	87	92	98	101	109	110	113	115	117	111	102
K - ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.	40	40	45	48	49	50	51	51	61	68	72	75	70
L - ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	217	237	257	277	297	321	349	374	405	427	447	440	370
M - ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.	113	129	150	173	187	202	217	241	265	285	302	299	269
N - ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.	142	154	165	185	200	218	229	240	255	262	265	259	240
O - ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
P - ENSEÑANZA.	31	31	32	32	37	40	44	45	46	47	48	47	42
Q - ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.	28	29	38	40	45	52	55	62	70	71	74	74	67
R - ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.	9	10	11	11	12	13	14	15	16	16	17	18	13
S - OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.	10	14	16	16	16	18	25	26	27	27	28	27	26
T - ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
U - ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Z - DEPURAR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL NUMERO DE COMPAÑÍAS	2.583	2.836	3.135	3.404	3.683	3.976	4.322	4.672	5.048	5.371	5.636	5.466	4.889

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

La actividad que marca a las medianas empresas está ligada, en su mayoría, al comercio. En el año 2012 de las 4 889 que se contabilizan en el país, 1718 se dedican a la compra y venta de bienes y servicios, al por mayor y al por menor, es decir que el comercio tiene una participación del 35.14% del total de MESE, y el 40.47% en relación al total de ingresos de las empresas de acuerdo con la figura No 8. Estas cifras refuerzan el impacto que tiene en el país el comercio, y cómo se va posicionando en las medianas empresas,

El segundo sector más importante es el manufacturero con un 12.82 % del total del número de las MESE y un 27.40% de sus ingresos. Esto como resultado de las políticas del gobierno en los últimos años para mejorar la matriz productiva del país, dando prioridad al consumo de los productos nacionales.

En el 2012 la agricultura ocupa el tercer lugar concentrando el 10.57% de total de MESE en todo el Ecuador. “En ciertos casos, estos resultados se alcanzan también por el acceso conseguido a mercados del exterior, reflejando así la necesidad de fortalecer los vínculos del país con otras naciones” (Ekosnegocios, 2012).

En cuarto lugar tenemos a las actividades inmobiliarias y la construcción representan el 7.57% en el 2012. El desempeño de esta actividad se destacó en el 2012 fue el de la inmobiliaria, con un incremento de actividades del 21,72%. A su vez, los ingresos de la construcción crecieron 6,43% (Ekosnegocios, 2012). En ambos casos, el incremento en la demanda de vivienda, así como el mejor acceso a crédito por parte de la población para este rubro, ha generado un mayor desarrollo de la actividad.

Es importante recalcar que algunos sectores económicos, necesitan menores niveles de inversión, lo que influye en su rentabilidad, como es el caso de los servicios que son actividades que no generan ingreso elevados pero tienen menores costos al igual que las empresas de bienes raíces (Ekosnegocios, 2012).

El incremento de número de empresas en algunos sectores económicos, tiene relación directa con la dependencia de unas actividades con otras, es decir el apoyo o complemento que necesitan entre ellas, como es el caso del transporte que es requerido por algunas empresas para terminar su proceso de comercialización, al igual que las actividades tipo servicio. Por esta razón se observa en la tabla No 4 que mientras aumentan empresas dedicadas a la manufactura y al comercio también aumentan las de servicio.

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

1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.

Las fuentes de financiamiento son las diferentes maneras u opciones que permiten a una empresa contar con los recursos financieros necesarios para su creación e inicio y continuidad de sus operaciones.

“El financiamiento viene siendo el conjunto de recursos monetarios financieros utilizados para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios” (Gitman L. j., 2003, pág. 175).

El financiamiento es la base que impulsan al progreso y al cambio a las empresas, mediante el acceso a nuevas tecnologías, a nuevos procesos y herramientas productivos, para generar cambios no solo en la parte interna de la empresa, además estos cambios se ven reflejados en el progreso de la economía nacional, esto es mediante la generación de empleos, y por ende generación de nuevos ingresos.

Independientemente del tamaño de las empresas todas necesitan financiamiento, y comúnmente las empresas buscan las más accesibles, aquellas cuyos requisitos sean más factibles y con intereses benéficos de acuerdo al objeto de inversión.

Las fuentes de financiamientos pueden ser de carácter interno es decir recursos propios; o en el caso cuando la empresa, muestra una falta la falta de liquidez, es decir no puede cubrir con sus propios recursos el financiamiento, esto hace que busquen una fuente de financiamiento que les permita cubrir nuevas inversiones.

“Desde el punto de vista teórico se señaló que las fuentes de financiamiento de la empresa son de carácter interno o externo, las cuales, a su vez, se subdividen en recursos provenientes del Sistema Financiero Nacional y externo de la economía” (Orlik, 2001, pág. 167).

“Las fuentes de financiamiento además de su clasificación en internas y externas pueden clasificarse en corto y largo plazo” (Asunción, 2008, pág. 125).

En la siguiente tabla se define las diferentes fuentes de financiamiento para una mejor comprensión

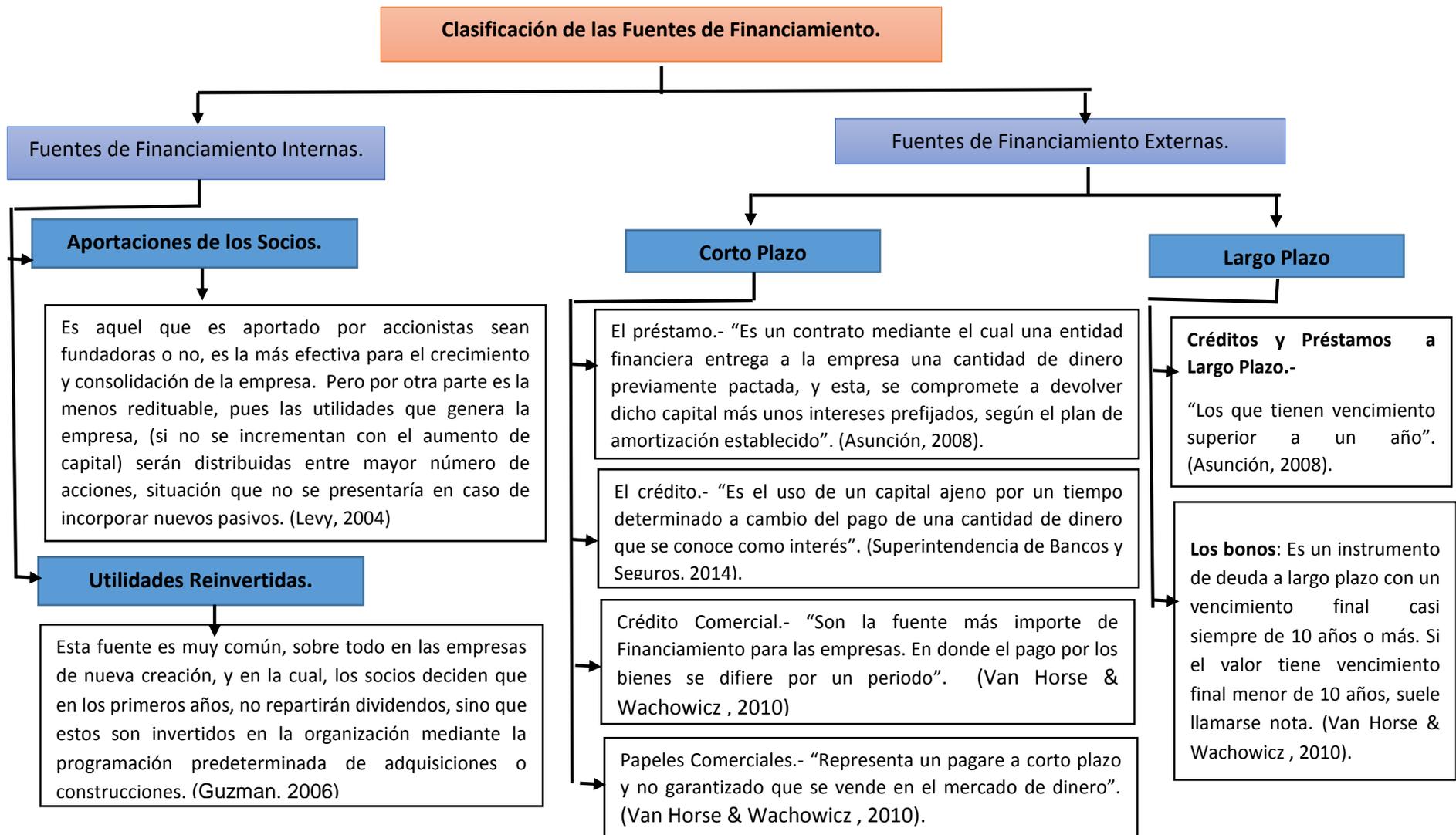


Figura 13. Clasificación de las fuentes de financiamiento.

Fuente: Varios autores.

Elaboración: La autora.

1.2.2. Características del mercado de dinero.

Se explica primeramente el mercado financiero para luego explicar el mercado de dinero siendo este una clasificación.

“El mercado financiero puede definirse como el mecanismo por el que se intercambian activos financieros contra dinero en efectivo, y se determinan sus precios” (Rodríguez, 2014).

La finalidad del mercado financiero es poner en contacto oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios. Cuanto más se acerque un mercado financiero al ideal de mercado financiero perfecto, el precio del activo estará más ajustado a su precio justo. “Pero sobre este ideal de garantizar la competencia perfecta, recordemos el concepto dado por Samuelson: el mercado perfectamente competitivo es aquel en el que todas las empresas son demasiado pequeñas para influir en el precio del mercado” (Rodríguez, 2014).

Los mercados financieros se pueden dividir en dos clases:

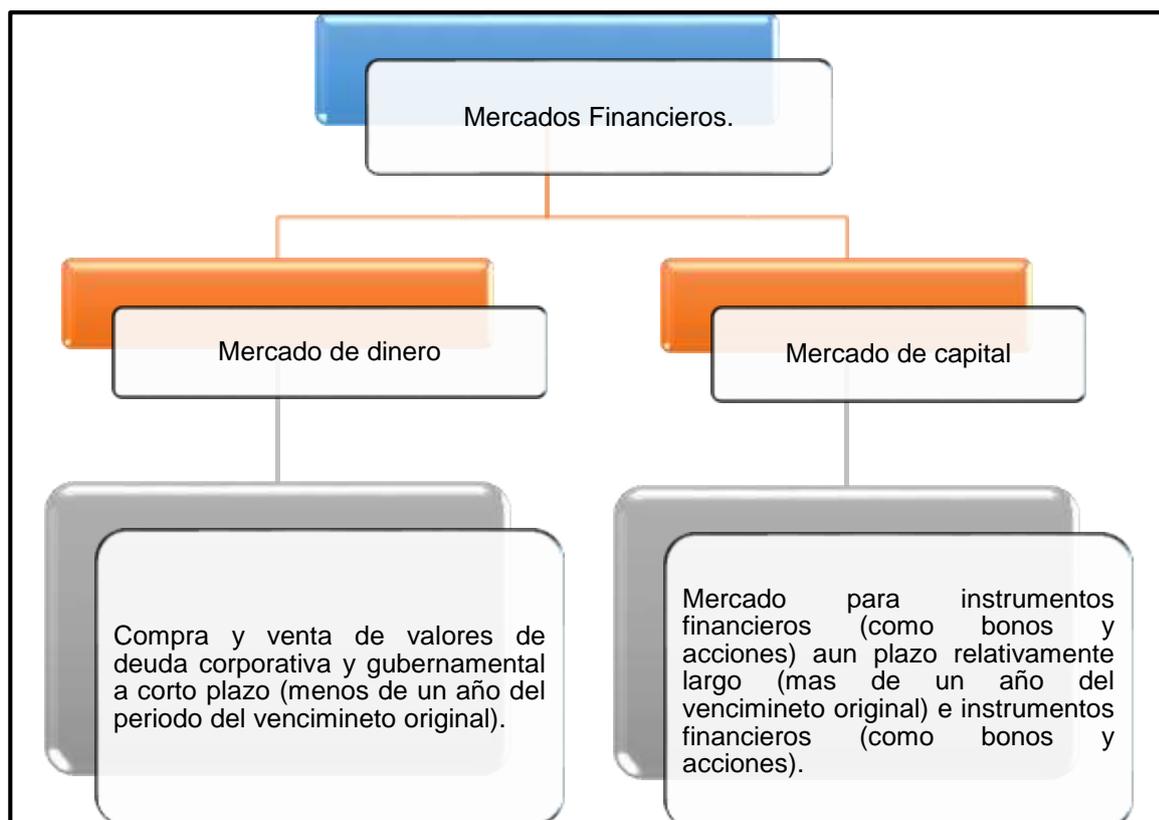


Figura 14. Clasificación del mercado financiero.

Fuente: (Van Horse & Wachowicz , 2010).

Elaboración: La autora.

“El mercado monetario o de dinero puede definirse como el mercado de los activos financieros en forma de deuda a corto plazo, bajo riesgo y elevada liquidez” (Martin & Trujillo, 2004).

La (Enciclopedia Financiera, s.f.), presenta las siguientes características del mercado de dinero o monetario:

- Son mercados al por mayor en el sentido de que los participantes son grandes instituciones financieras o empresas industriales, que negocian grandes cantidades de recursos financieros a partir de las decisiones de profesionales muy especializados.
- Se negocian activos de muy escaso riesgo, derivado de la solvencia de las entidades emisoras (Tesoro y grandes instituciones financieras o industriales) como, a veces, de las garantías adicionales que aportan (títulos hipotecarios, o pagarés de empresas avalados por una entidad bancaria).
- Los activos son muy líquidos dado por su corto plazo de vencimiento y por sus grandes posibilidades de negociación en mercados secundarios
- Su negociación se puede hacer directamente con los participantes o a través de intermediarios especializados.
- Presentan una gran flexibilidad y capacidad de innovación financiera, que se ha traducido en la aparición de nuevos intermediarios financieros, nuevos activos y nuevas técnicas de emisión, de entre las que se destacan:

Dentro del mercado monetario podemos encontrar la siguiente clasificación, esto según información de la (Enciclopedia Financiera, s.f.):

- Los Mercados de Crédito a Corto Plazo: préstamos, descuento, créditos, etc.
- Los Mercados de Títulos: en los que se negocian activos líquidos.
- Del Sector Público (Letras del Tesoro).
- Emitidos por las empresas (pagarés de empresa)
- Emitidos por el sector bancario (depósitos interbancarios, títulos hipotecarios, etc.)

En una economía de mercado todos los participantes necesitan de financiamiento tanto los ofertantes como los demandantes y es función del mercado monetario la de proporcionar este financiamiento, esta prestación de recursos la efectúan los agentes económicos conocidos como intermediarios financieros. Entre ellos los bancos comerciales, intermediarios financieros, bancarios y no bancarios, los prestatarios y los prestamistas.

Estas instituciones financieras en el Ecuador están reguladas por la Superintendencia de Bancos y Seguros, como organismo de control y regulador, sus acciones se rigen en la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero que es quien regula la creación, organización, actividades, funcionamiento y extinción de las instituciones del sistema financiero privado (Superintendencia de Bancos y Seguros, 2012).

Estos agentes económicos son los encargados de captar los depósitos de las personas, que son ofrecidos a otros sectores como créditos ya sea para consumo o productivos. Permitiendo de esta manera una distribución de recursos que apoya a la producción para generación de ingresos y a la vez genera ganancias para los intermediarios financieros mediante la diferencia entre las tasas de interés pasivas y activas.

En la siguiente figura se detallan los servicios y productos ofrecen las instituciones financieras, mediante los cuales destinan los recursos del ahorro hacia la inversión.

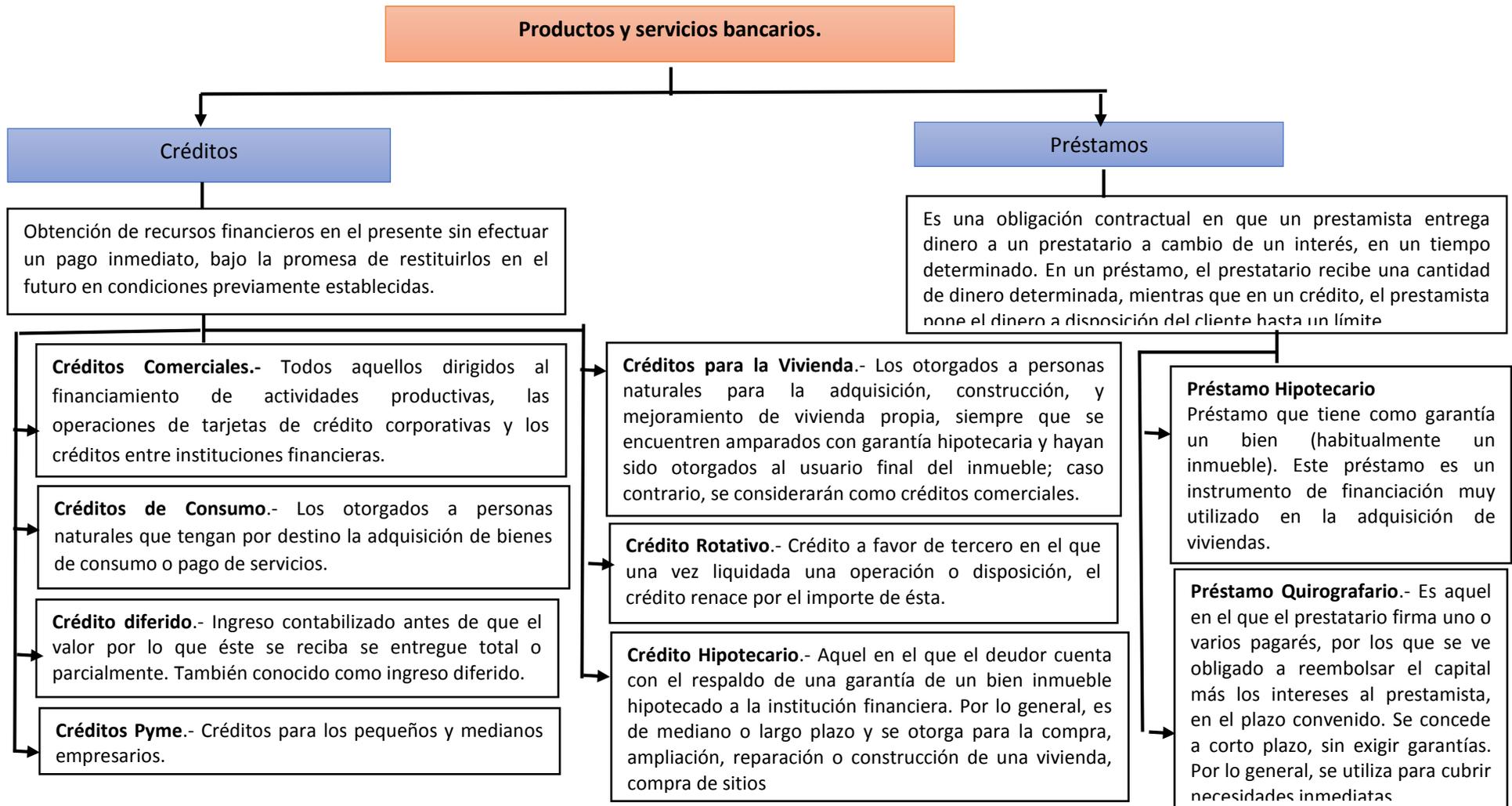


Figura 15. Productos y servicios bancarios que ofrecen las Instituciones financieras.

Fuente: Superintendencia de Bancos y Seguros.

Elaboración: La autora.

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

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

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

“Una empresa se puede financiar con dinero propio (capital) o con dinero prestado (pasivos). La proporción entre una y otra cantidad es lo que se conoce como estructura de capital. En otras palabras, la estructura de capital, es la mezcla específica de deuda a largo plazo y de capital que la compañía usa para financiar sus operaciones” (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 185).

Una de las principales decisiones relativas de la empresa es la relacionada con la estructura de capital, esta decisión trata de definir la proporción que deben guardar las distintas fuentes de recursos que la empresa utiliza para operar, decidir la combinación de métodos de financiamiento para apoyar las inversiones de una compañía es una estructura de capital.

“La política de estructura de capital implica una Inter compensación entre el riesgo y el rendimiento, ya que usar una mayor cantidad de deudas aumenta el riesgo de las utilidades de la empresa y el endeudamiento más alto conduce a una tasa más alta de rendimiento esperada” (Eduardo, 2014).

“En el análisis de la estructura de capital y la rentabilidad en una empresa existen diferentes técnicas financieras que aportan un mayor conocimiento y comprensión de las variables fundamentales para diagnosticar la situación económica financiera de una empresa” (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 315).

Dentro de estas técnicas financieras tenemos: análisis vertical y horizontal de los estados financieros y la utilización de las razones financieras.

De acuerdo con (Van Horse & Wachowicz , 2010). Define estos análisis de la siguiente manera:

El análisis horizontal.- Es dinámico facilita la observación de la tendencia de las variables más importantes y de esta forma facilita la toma de decisiones. Permite comparar los rubros de los estados financieros durante años sucesivos o con datos de un año base o estándar (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 395).

El análisis vertical.- Es el proceso de preparación de los estados financieros que se ajustan como porcentaje de ventas o cuenta de otras categorías totales. Esta técnica

permite a los analistas de estados financieros ver las composiciones de las diferentes categorías de estos. En la cuenta de resultados, las ventas se utilizan comúnmente como la categoría de referencia y es el denominador de todos los otros cálculos, el balance general utiliza los activos totales, pasivos totales y el patrimonio total. La desventaja del análisis vertical es que sólo ofrece una mirada a un año de las operaciones. Esto puede hacer que sea difícil de llegar a conclusiones acerca de la empresa en el tiempo (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 410).

Para que el administrador financiero pueda tener un mejor análisis de los estados financieros puede combinar los análisis vertical y horizontal con la aplicación de los estados financieros, esto con la finalidad de facilitar la toma de decisiones.

Entre las razones financieras (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 445) presenta las siguientes:

Razones de liquidez

Se refiere a la solvencia de la posición financiera general de la empresa, es decir, la facilidad con la que ésta puede pagar sus cuentas la misma que presenta los siguientes ratios:

- La liquidez corriente.- Una de las razones financieras citadas con mayor frecuencia, mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Se expresa de la manera siguiente:

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{Activos Corrientes}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Por lo general, cuanto mayor es la liquidez corriente, más líquida es la empresa. En ocasiones, una liquidez corriente de 2.0 se considera aceptable, aunque la aceptabilidad de un valor depende de la industria en la que opera la empresa.

- Razón rápida (prueba ácida).- La razón rápida (prueba ácida) es similar a la liquidez corriente, con la excepción de que ésta excluye el inventario, que es comúnmente el activo corriente menos líquido. La razón rápida se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Razon rápida} = \frac{\text{Activos Corrientes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos Corrientes.}}$$

Índices de Actividad.

Los índices de actividad miden qué tan rápido diversas cuentas se convierten en ventas o efectivo, es decir, entradas o salidas. Existen varios índices disponibles para medir la actividad de las cuentas corrientes más importantes, entre las que se encuentran el inventario, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar.

- Rotación de inventarios.- La rotación de inventarios mide comúnmente la actividad o número de veces que se usan los inventarios de una empresa. La rotación resultante es significativa sólo cuando se compara con la de otras empresas de la misma industria o con la rotación pasada de los inventarios de la empresa. Se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Rotación de Inventario} = \frac{\text{Costo de los bienes vendidos}}{\text{Inventario}}$$

- Período promedio de cobro.- el período promedio de cobro, o edad promedio de las cuentas por cobrar, es útil para evaluar las políticas de crédito y cobro. Se calcula al dividir el saldo de las cuentas por cobrar entre las ventas diarias promedio:

$$\text{Periodo Promedio de cobro} = \frac{\text{Cuentas por Cobrar}}{\text{Ventas diarias Promedio}}$$

- Período promedio de pago.- El período promedio de pago, o edad promedio de las cuentas por pagar, se calcula de la misma manera que el periodo promedio de cobro:

$$\text{Periodo Promedio de pago} = \frac{\text{Cuentas por Pagar}}{\text{Compras diarias Promedio}}$$

- Rotación de los activos totales.- La rotación de los activos totales indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas. La rotación de los activos totales se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Rotación de activos totales} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total activos}}$$

Razones de endeudamiento:

La posición de deuda de una empresa indica el monto del dinero de otras personas que se usa para generar utilidades. En general, un analista financiero se interesa más en las deudas a largo plazo porque éstas comprometen a la empresa con un flujo de pagos contractuales a largo plazo. Cuanto mayor es la deuda de una empresa, mayor es el riesgo de que no cumpla con los pagos contractuales de sus pasivos y llegue a la quiebra.

- Razón entre deuda y capital. Para evaluar el grado en el que la empresa está usando dinero prestado, podemos usar varias razones de endeudamiento. La razón entre deuda y capital se calcula simplemente dividiendo la deuda total de la empresa (incluyendo los pasivos corrientes) entre el capital de los accionistas:

$$\text{Razon entre deuda y Capital} = \frac{\text{Deuda Total}}{\text{Capital de los accionistas}}$$

- Razón entre deuda y activos totales. Resalta la importancia relativa del financiamiento mediante deuda mostrando el porcentaje de los activos de la empresa que está solventado por el financiamiento mediante deuda. Se obtiene dividiendo la deuda total de una empresa entre sus activos totales:

$$\text{Razón entre deuda y Activos Totales} = \frac{\text{Deuda Total}}{\text{Activos Totales}}$$

Razones de cobertura

La razón de cobertura de interés, o intereses devengados.- Esta razón sirve como medida de la capacidad de la compañía para cumplir con sus pagos de interés y, con ello, evitar la bancarrota. En general, cuanto más alta sea la razón, mayor será la probabilidad de que la compañía cubra sus pagos de interés sin dificultad.

$$\frac{\text{Utilidades antes de Intereses e Impuestos UAI}}{\text{Gastos de Intereses.}}$$

Razones de rentabilidad

- Rentabilidad en relación con las ventas.- La primera razón que consideramos es el margen de ganancias brutas. Esta razón nos da la ganancia de la empresa relativa a las ventas, después de deducir el costo de producir los bienes. Es una medida de la eficiencia en la operación de la empresa, al igual que un indicador de cómo se asigna precio a los productos.

$$\frac{\text{Ventas netas} - \text{Costo de bienes vendidos}}{\text{Ventas netas}}$$

- Rentabilidad en relación con la inversión.- El segundo grupo de razones de rentabilidad se relaciona con las ganancias sobre la inversión. Una de estas medidas es la tasa de rendimiento sobre la inversión (RSI), o rendimiento sobre activos

$$\frac{\text{Ganancia neta después de impuestos}}{\text{Activos Totales.}}$$

- Rendimiento sobre el capital (RSC).- Otra medida de resumen del desempeño global de la empresa es el rendimiento sobre el capital (RSC), que compara la ganancia neta después de impuestos (menos los dividendos de acciones preferenciales, si las hay) con el capital que los accionistas han invertido en la empresa:

$$\frac{\text{Ganancia neta después de impuestos}}{\text{Capital de Accionistas}}$$

- RSI y el enfoque de Du Pont.-_Hacia 1919 Du Pont comenzó a usar un enfoque particular para el análisis de razones con la finalidad de evaluar la efectividad de la empresa. Una variación de este enfoque tiene relevancia especial para entender el rendimiento sobre la inversión de una empresa. Cuando multiplicamos el margen de ganancia neta por la rotación de los activos totales, obtenemos el rendimiento sobre la inversión o la capacidad de generar ganancias sobre los activos totales.

$$\frac{\text{Ganancia neta después de impuestos}}{\text{Capital de accionistas}} = \frac{\text{Ganancia neta después de impuestos}}{\text{Ventas Totales}} * \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activos Totales}} * \frac{\text{Activos Totales}}{\text{Capital de Accionistas}}$$

$$\text{RSC} = \text{Margen de Ganancia Neta} * \text{Rotación de Activos Totales} * \text{Multiplicador de Capital}$$

“Sólo comparando podemos juzgar si la rentabilidad de una compañía en particular es buena o mala y por qué. Las cifras absolutas dan idea del panorama, pero el desempeño relativo es más revelador” (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 455).

Las razones financieras constituyen un método para conocer hechos relevantes acerca de las operaciones y la situación financiera de las empresas. Para que este método sea efectivo, las razones financieras deben ser evaluadas conjuntamente y no en forma individual. Asimismo, deberá tomarse en cuenta la tendencia que han mostrado en el tiempo. (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 426)

Para interpretar en forma adecuada las cifras contenidas en los estados financieros, estudiaremos un tercer método que es el flujo de caja.

El flujo de caja: Es una importante herramienta para la dirección pues ayuda a estimar las necesidades de efectivo de la empresa en diversas épocas del año, resume las entradas y salidas de efectivo que se espere que ocurran en un periodo próximo comparándolas al saldo inicial del principio del año (Duarte Schlageter & Fernández Alonso, 2005, pág. 141).

Balances Proforma.- Consiste en realizar pronósticos financieros mediante estados financieros proyectados, para comprender el futuro financiero de la empresa, es decir estimar las necesidades financieras futura, y para establecer presupuestos internos de operación; poder definir los objetivos de supervivencia y crecimiento, hacer recomendaciones y tomar decisiones de cada caso de estudio. Estos estados financieros se basan en herramientas que ya se conoce como: estado de resultados, balance general, estado de flujo del efectivo (Carlberg, 2003, pág. 135).

Los estados financieros que se pueden proyectar son: Estado de Resultados proforma, balance general proforma, estado de cambios en el patrimonio proforma, estado de flujo del efectivo proforma (Block & Hirt, 2001, pág. 87).

Las técnicas de flujo de efectivo, razones financieras, análisis horizontal y vertical resultan indispensables para la planeación de su negocio.

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

En este punto se estudian los indicadores financieros de solvencia y rentabilidad: el primero analiza la habilidad de la empresa para responder a los capitales prestados, y determinar a si la capacidad de endeudamiento que tiene la empresa. Mientras que el segundo indicador ayuda analiza las ganancias que se perciben luego de la inversión de capital propio como de terceros (deuda). Teniendo presente que el apalancamiento en general es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados; lo que mejora la rentabilidad del capital propio. (Van Horse & Wachowicz , 2010)

Así, el índice de solvencia de una empresa muestra en qué proporción se financia el activo con los fondos de los accionistas y en qué proporción con el pasivo externo. Cuando la empresa se expande, este índice puede tanto crecer como contraerse, esto depende de las fuentes de financiamiento utilizadas para la expansión. (OIT, 1987)

(Fernández & Manuel, 2008): definen a la rentabilidad como la relación entre el beneficio o excedente económico y el capital invertido durante un periodo de tiempo. El indicador financiero de rentabilidad es la medida en que la empresa esta dominando su actividad económica, es decir el grado en que está cumpliendo su función de creación de riqueza en una economía de mercado.

Esta creación de riqueza se refiere a las ganancias que los accionistas de una compañía esperan como resultado de su inversión, y como resultado de ocupar fondos externos. Esto porque el financiamiento externo solo es justificable si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo de los capitales prestados.

En el análisis de los indicadores financieros de solvencia se mostrara la cantidad de recursos que son obtenidos de terceros para el negocio; el respaldo que poseen las MESE frente a sus deudas totales.

En las medianas empresas al igual que cualquier empresa es necesario realizar un constante análisis para determinar su grado de solvencia y la rentabilidad, y tener certeza de su posición en el mercado, tener suficiente conocimiento de la situación de la empresa para facilitar la toma de decisiones en cuanto a los aspectos más relevantes de las mismas.

“La necesidad del conocimiento de los principales indicadores económicos y financieros, así como su interpretación, son imprescindibles para ser competitivos en el mercado” (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 483). Es así que se analizara los indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE, a partir de los datos del consolidado de los estados financieros de la muestra de empresas seleccionadas, depurado y adecuado en el proceso de esta investigación.

Apalancamiento.

“El resultado de este indicador nos expresa el número de dólares de activos que se han obtenido por cada dólar del patrimonio” (Medina, 2014, pág. 195).

“Este índice establece el nivel de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos externos. Su conocimiento es fundamental para seleccionar entre las estrategias que son viable y las que no lo son” (SUPERCIAS, 2000). Se calcula aplicando la siguiente fórmula:

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

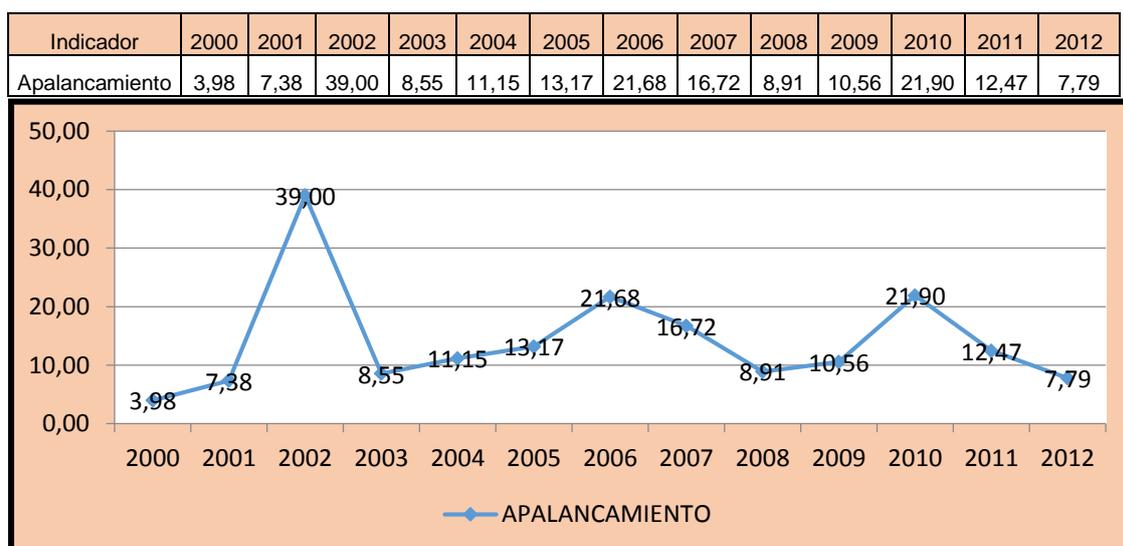


Figura 16. Evolución del apalancamiento de las MESE 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

En la figura 16 se observa el promedio del indicador de todas las MESE de la muestra y su evolución. Existe una cierta ciclicidad, en el año 2000 empieza con un apalancamiento bajo, esto debido a que para este año la economía tuvo la influencia del elevado nivel de incertidumbre presentes en los distintos agentes económicos

como consecuencia de la etapa de transición e inestabilidad política que el Ecuador vivió.

El apalancamiento empieza a subir hasta llegar al máximo nivel en el 2002 con un nivel de apalancamiento de 0.39 centavos por cada dólar de patrimonio, los empresarios, aprovecharon el aumento de consumo por parte de la población y las nuevas inversiones efectuadas por el gobierno por el aumento de sus ingresos, gracias a los altos precios del petróleo, principal producto de exportación. Al darse cuenta que los indicadores económicos de este año eran favorables los empresarios consideraron que era conveniente endeudarse, aumentando su inversión para aumentar su nivel de productividad y por ende sus ingresos.

“La inversión societaria durante el primer trimestre de 2002 ascendió a \$404 millones que representa un alza de 104% en comparación con el mismo período de 2001” (BIBLIOTECA ECONÓMICA BCE , 2002).

Según los registros de la Superintendencia de Bancos, la inversión total efectuada en los tres primeros meses de 2002 se destinó en su mayoría, al sector del comercio (75%). (Explored, 2002)

El nivel de apalancamiento vuelve a caer en el 2003, las consecuencias vienen después de las acciones el excesivo gasto público del 2002 por el alza del precio del petróleo, trajo una situación fiscal apremiante, atrasos con acreedores internos. Así mismo, la desconfianza internacional hacía que el financiamiento requerido para el 2003 tenga altas probabilidades de no concretarse; esto repercutió en la actividad económica de las empresas. (Pozo, 2006)

Entre los factores que intervienen en la variación del apalancamiento se encuentra la inflación, para el año 2007 los bienes y servicios subieron con la depreciación del dólar en el contexto internacional frente al euro. Otro elemento que ha causado fuertes impactos en los precios ha sido el aumento de los costos de las principales materias primas en el escenario mundial, esto afecta directamente a los costos de las empresas en el mercado interno quienes a su vez se vieron forzadas a incrementar los precios de venta al consumidor final (Tomalá, 2009). Esto provocó que las empresas redujeran su apalancamiento en los años 2007-2008-2009, se consideraba un riesgo aumentar sus operaciones o inversión, por temor al alza de los precios, disminución del consumo de los habitantes y por ende se reducen los ingresos de las empresas

Las empresas deciden endeudarse, es porque estos recursos se destinan a invertir en bienes y recursos para mejorar su producción como compra de maquinaria, materias primas, bienes inmuebles, en general activos

Apalancamiento financiero.

Indica como el financiamiento externo contribuye a la rentabilidad de las empresas, las ventajas y sus desventajas, su análisis permite comprender los efectos de los gastos financieros en las utilidades. A medida que las tasas de interés de la deuda son más elevadas, es más difícil que las empresas puedan apalancarse financieramente (SUPERCIAS, 2000).

Este indicador se calcula aplicando la siguiente fórmula:

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

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Apalancamiento Financiero	8,93	2,71	2,26	2,63	3,45	5,88	5,07	11,67	8,03	6,16	10,08	6,08	5,56

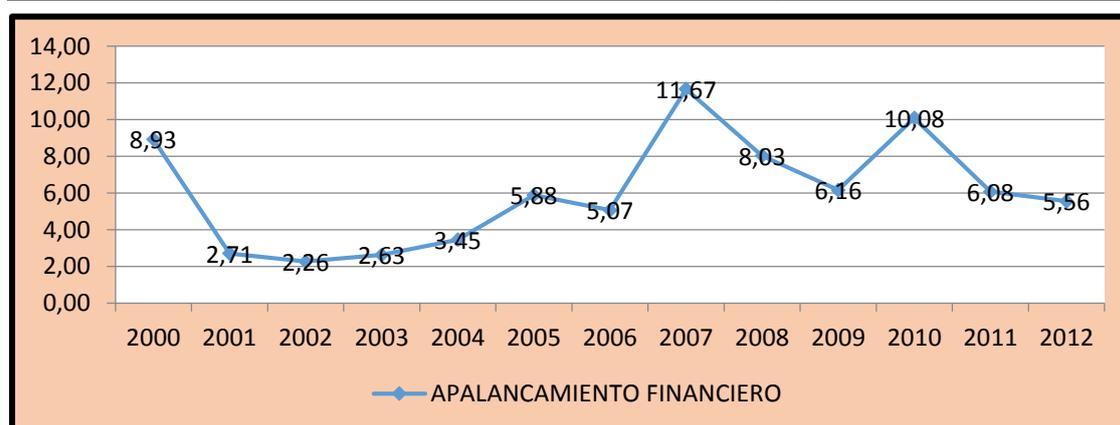


Figura 17. Evolución del apalancamiento financiero de las MESE 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

Si el resultado de este indicador es mayor a 1 significa que los fondos ajenos contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior a lo que sería si la empresa no se endeudara. 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. (SUPERCIAS, 2000)

Desde esta perspectiva la evolución del apalancamiento en el período 2000-2012 de las MESE en todos los años ha sido favorable para las empresas aunque en unos años mejor que otros. Es decir que las deudas contraídas por el sistema financiero han

contribuido favorablemente a generar rentabilidad en el patrimonio, pero esto depende de dos aspectos fundamentales, primero que las tasas de interés y las utilidades.

Si las tasas de interés son bajas permiten que se pueda aprovechar el endeudamiento, la utilidad va hacer mayor por lo que es conveniente endeudarse, a medida que el apalancamiento sube el indicador también se incrementa. Si la tasa de interés es más alta de la rentabilidad que genera la empresa no va a ser favorable endeudarse, por lo que a medida que el apalancamiento sube el indicador de apalancamiento financiero disminuye.

En los años en donde este indicador es más bajo como es el caso del 2001 al 2004, es a consecuencia de la adopción de la dolarización como nueva moneda y aunque las tasas de interés para los créditos disminuyeron existía desconfianza por parte del sector empresarial y el público en general hacia el sistema financiero por el salvataje bancario que vivió el país, en donde los bancos hacían préstamos a sus propios accionistas casi sin garantías ni intereses y al público cobraban interés sobre interés (El Telégrafo, 2014).

En el año 2007 el nivel de apalancamiento financiero más alto se debe a que entran en vigencia nuevas tasas de intereses beneficiando a los usuarios de créditos de montos grandes con intereses más bajos, por ejemplo; “la tasa máxima para el crédito comercial orientado a las pequeñas y medianas empresas (Pymes) es del 20,11%, mientras que el mismo tipo de crédito, pero para empresas con ventas superiores a 5 millones de dólares, tiene un interés tope del 14,03%” (El Diario, 2007). “Las entidades del sistema financiero que rebasen estos promedios incurrirán en el delito de usura, según señala la ley” (Explored, 2007). Los directores y administradores de las empresas observan un mayor y eficiente control a las instituciones financieras y sienten mayor seguridad al acceder a créditos, por estas razones para el 2007 el indicador financiero sube significativamente como se muestra en la figura 17.

Endeudamiento del activo.

Este índice se obtiene dividiendo el pasivo total sobre el activo total. “Esta razón tiene como propósito similar a la razón entre deuda y capital resalta la importancia relativa del financiamiento mediante deuda mostrando el porcentaje de los activos de la empresa que es solventado mediante el financiamiento mediante deuda” (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 387).



Figura 18. Evolución del indicador endeudamiento del activo de las MESE 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

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. La descapitalización se da, no tanto por estar endeudada, sino por tener pérdidas por el mal manejo de los recursos externos, por endeudarse en tiempos que a lo mejor no eran convenientes (SUPERCIAS, 2000).

En el año 2007 se concluye que el 71% de los bienes de la empresa están financiados mediante deuda y el 29% restante proviene del capital de los accionistas. Esta misma interpretación se puede dar a los demás años.

Aunque el porcentaje de participación de los acreedores en los activos de la empresa es alto, relacionando este indicador con el índice de endeudamiento financiero que en las MESE en el periodo 2000-2012 ha sido siempre mayor que 1, tenemos que aunque la empresa tenga un alto porcentaje de deuda la misma contribuye a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior a lo que sería si la empresa no se endeudara.

También es importante considerar el porcentaje de este índice desde el punto de vista de los acreedores, para ellos cuanto mayor sea el porcentaje de financiamiento que representa el capital de los accionistas, mayor es el nivel de protección que tienen los acreedores (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 387). Por lo que este índice tiene un límite, mientras más alto sea menos capacidad tiene la empresa de endeudarse, los bancos y demás acreedores no le van a querer prestar a la empresa mientras no baje

su nivel de deuda, mientras no termine de pagar y el nivel de este indicador sea menor es decir aceptable ante los acreedores.

En resumen, cuanto más alta sea la razón entre deuda y activos totales, mayor será el riesgo de financiamiento; cuanto menor sea esta razón, menor será el riesgo de financiamiento.

Endeudamiento Patrimonial.

“Este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa” (SUPERCIAS, 2000). Se calcula de la siguiente manera:

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

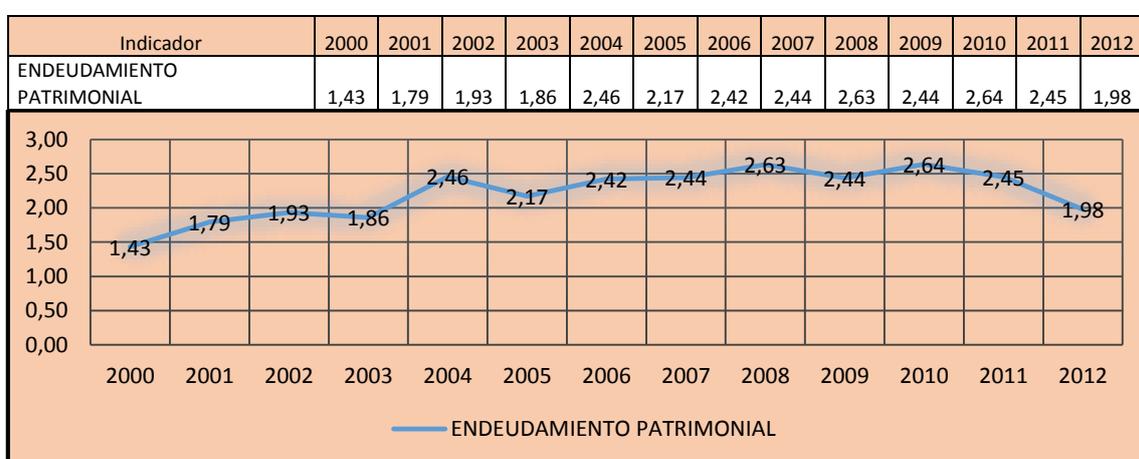


Figura 19. Evolución del indicador endeudamiento patrimonial de las MESE 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

La figura 19 indica que en todos los años el indicador de endeudamiento patrimonial es mayor a uno lo que significa que en el caso de las MESE, son los acreedores los que financian mayormente a la empresa. En conclusión el origen de los fondos utilizados por estas empresas provienen del financiamiento externo.

En el caso del año 2012 se tiene un índice de deuda de 1,98. Esto significa que por cada dólar en patrimonio, existe una deuda de 1,98 en pasivos. Cuanto más baja sea esta razón más alto será el financiamiento que aportan los accionistas y más alta será la seguridad de los acreedores y mientras más alto sea este índice, menor es el patrimonio, el riesgo que corren los socios es menor, puesto que su aporte en la financiación de los activos es menor y sucede lo contrario desde el punto de vista del acreedor, que entre mayor sea el endeudamiento, mayor será su riesgo en caso de

una disminución del valor de los activos o de pérdidas totales; puesto que los activos estarán financiados en su mayoría por pasivos (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 389).

En estos años la capacidad de créditos de las MESE es limitada porque tienen un alto nivel de endeudamiento en relación al patrimonio, que restringe en gran medida la capacidad de pedir préstamos, en estos casos el patrimonio resulta insuficiente para proyectar la capacidad de pago.

Rentabilidad Financiera.

“Este índice se utiliza para medir el desempeño global de la empresa que compara la ganancia neta después de impuestos con el patrimonio. Se calcula aplicando la siguiente formula: Rentabilidad Financiera = Utilidad Neta / Patrimonio” (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 410).

“La rentabilidad financiera mide el beneficio neto (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa” (SUPERCIAS, 2000).

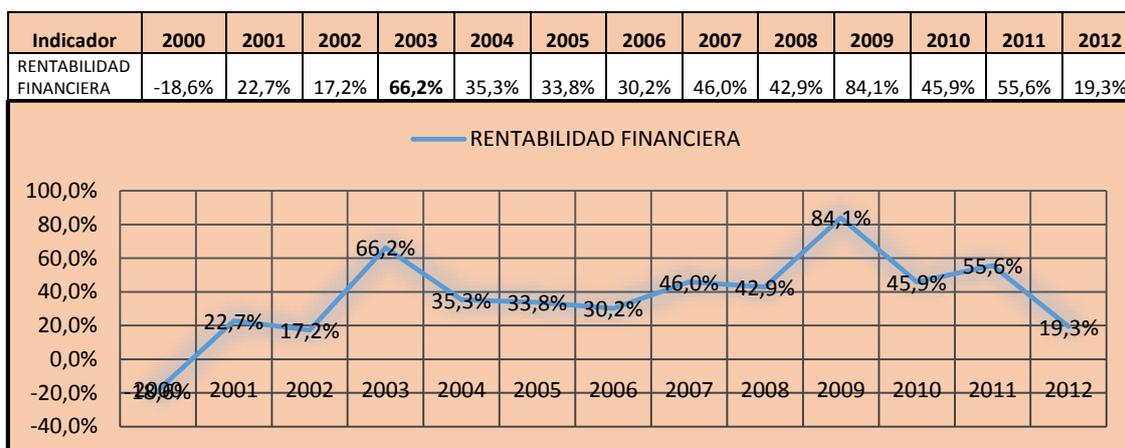


Figura 20. Evolución del indicador rentabilidad financiera de las MESE 2000-2012

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

Los datos de la figura anterior muestran que han existido años muy buenos para las MESE, así como algunos cuyo ratio ha sido menor al 50% e incluso negativo, como es el caso del año 2000 este resultado indica que la mayor parte de estas empresas reportaron pérdidas y ha existido un lento crecimiento. Entre los motivos para que exista este resultado está la crisis económica, social y política que vivió el Ecuador, la desconfianza al sistema bancario. Muchas empresas quebraron en esta época.

Nuestro principal producto de exportación el petróleo impidió que la crisis internacional del 2009 afectara al Ecuador, su precio fue cerca de 60 dólares, lo que trajo mayor inversión pública, más fuentes de trabajo, mayor consumo de la población y esto hizo que las empresas vieran tiempos favorables para endeudarse para aumentar la rentabilidad, las tasas de interés se mantuvieron estables con respecto al 2008 y se disminuyeron con respecto a años anteriores (Ecuador Inmediato, 2011). Estos factores generaron que este indicador sea el más alto de todos los años objeto de análisis, con el 84.1% lo que significa que por cada dólar que el dueño mantiene en el 2009 genera un rendimiento del 0.84 centavos sobre el patrimonio. Y esto es más ventajoso debido a que la estructura financiera está compuesta con deuda en mayor proporción, por lo que los accionistas han arriesgado poco y han obtenido buenos resultados gracias al manejo eficiente de deuda y a la situación que atravesaba el mercado.

Rentabilidad neta del activo.

Esta razón financiera mide la rentabilidad de los activos de una empresa, mostrando la calidad de las inversiones que ha realizado, mediante una relación entre los beneficios netos y los activos totales de la empresa. Mostrando la capacidad del activo para producir utilidades Y se calcula dividiendo la Utilidad Neta para el activo total (Gitman L. , 2003).

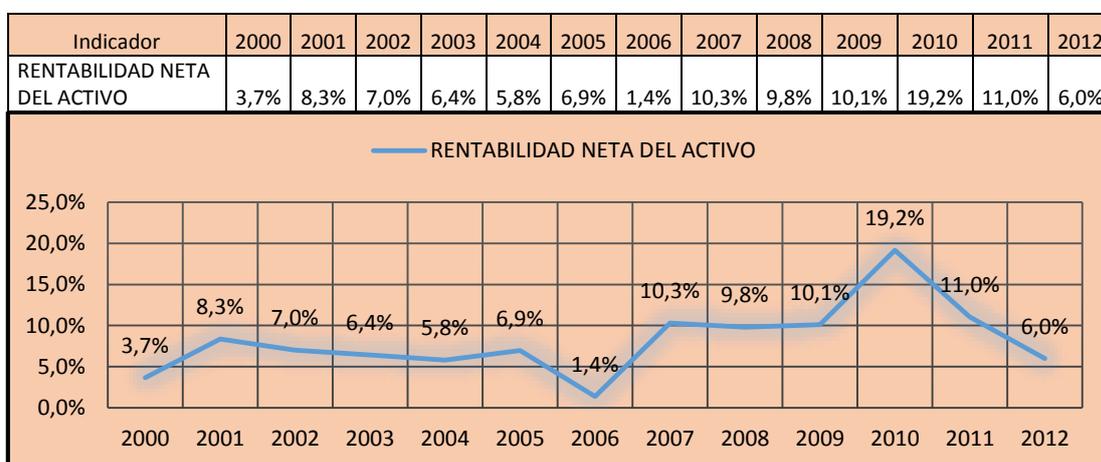


Figura 21. Evolución del indicador rentabilidad neta del activo de las MESE 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

En el caso de las MESE en el año 2006 este indicador muestra su porcentaje más bajo, el rendimiento generado por los activos es del 1.4%, en otras palabras por cada

dólar invertido en los activos se generó una rentabilidad de 0.01 centavo. Esto nos muestra que la empresa no marcha bien por distintos motivos, como puede ser la gestión financiera o general las desfavorables condiciones económicas del mercado o una sobreinversión de los activos. Situaciones como esta se pueden mejorar acelerando la tasa de rotación de las existencias o aumento de la relación entre el endeudamiento y los recursos propios.

El índice más alto de rentabilidad de activos de las MESE es de 19.2% en el año 2010, este índice alto nos expresa un mayor rendimiento en las ventas y del dinero invertido, denota que las inversiones han sido eficaces.

Al observar la figura No. 20 de la rentabilidad financiera o del patrimonio y compararla con los datos de la rentabilidad de los activos figura No. 21, la rentabilidad del patrimonio es mayor, debido a que gran parte de los activos provienen de financiamiento externo y mientras más endeudada esta la empresa la rentabilidad de los activos va hacer menor por los costos financieros que implican el financiamiento externo.

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

La estructura de capital afecta de manera representativa la condición de la empresa y la sitúa en una situación de ventaja o desventaja frente a sus rivales, es incuestionable que la empresa que tenga una estructura de capital aproximado al "óptimo" que incremente su valor frente a las demás empresas de la industria a la que pertenece tendrá una mayor probabilidad de instalarse en el mercado.

La estructura de capital de las MESE, de acuerdo al análisis de los indicadores financieros realizados en el punto 2.1.2, está conformado en mayor parte por deuda y un menor porcentaje proviene del capital de los accionistas.

Con respecto a este resultado cabe decir que en determinadas condiciones usar el endeudamiento como método de financiación para las inversiones en la empresa aumenta el apalancamiento, la rentabilidad del accionista resulta por encima de la rentabilidad económica, porque si el ROI es mayor de lo que cuesta la deuda, esa diferencia que es el mismo margen financiero pasa al accionista.

Sin embargo posee su efecto negativo y es que aumenta el riesgo, cuanto mayor sea la proporción de fondos ajenos sobre fondos propios mayor será el riesgo y mayor será la incertidumbre sobre la capacidad de la empresa para pagar la deuda; la

incertidumbre siempre estará porque en un largo plazo hay ciclos, cambios económicos de una región y puede que la empresa no genere los flujos de caja para devolver la deuda (Duarte, 2013).

La estructura de capital óptima es aquella que incrementa el valor de la empresa y a su vez reduce el costo de los recursos financieros que utiliza.

A mayor riesgo mayor rentabilidad, esto se basa en la administración del capital de trabajo, en el punto que la rentabilidad es calculada por utilidades después de gastos, frente al riesgo que es determinado por la insolvencia que posiblemente tenga la empresa, para pagar sus obligaciones. (Gitman L. , 2003)

Es preciso analizar aquellos temas clave para llevar a cabo una correcta gestión del capital de trabajo frente al incremento de la utilidad y la reducción del riesgo; para este análisis se empleara correlaciones entre los indicadores de rentabilidad y solvencia.

La correlación es una medida estadística de la relación entre dos variables, es decir proporciona unos coeficientes que miden el grado de dependencia mutua entre las variables. La dependencia es perfecta entre las variables si todos los puntos del diagrama de dispersión se encuentran sobre la línea de regresión. Cuanto más lejos se encuentren estos puntos de la línea de regresión, menor será la intensidad de la dependencia entre las variables consideradas (Garcias Ramos, Ramos González, & Ruiz Garzón, 2008, pág. 156).

El grado de correlación se mide por el coeficiente de correlación, que va desde +1 para series con correlación positiva perfecta, a -1 para series con correlación negativa perfecta. A partir de este coeficiente de correlación, podemos obtener una nueva medida de correlación entre las variables, que se denomina coeficiente de determinación se designa por R^2 en donde este es simplemente el cuadrado del coeficiente de correlación lineal de Pearson (r) (Lind, Marchal, & Wathen, 2008, págs. 460,465).

El coeficiente de determinación mide la proporción de la variable dependiente explicada por la variable independiente y por lo tanto está entre 0 y 1. A medida que el R^2 se acerca a 1, la ecuación de regresión es más confiable, y entre más cercano esté el R^2 de 0, la ecuación es menos confiable. (Garcias Ramos, Ramos González, & Ruiz Garzón, 2008, pág. 101)

Correlación rentabilidad financiera y apalancamiento.

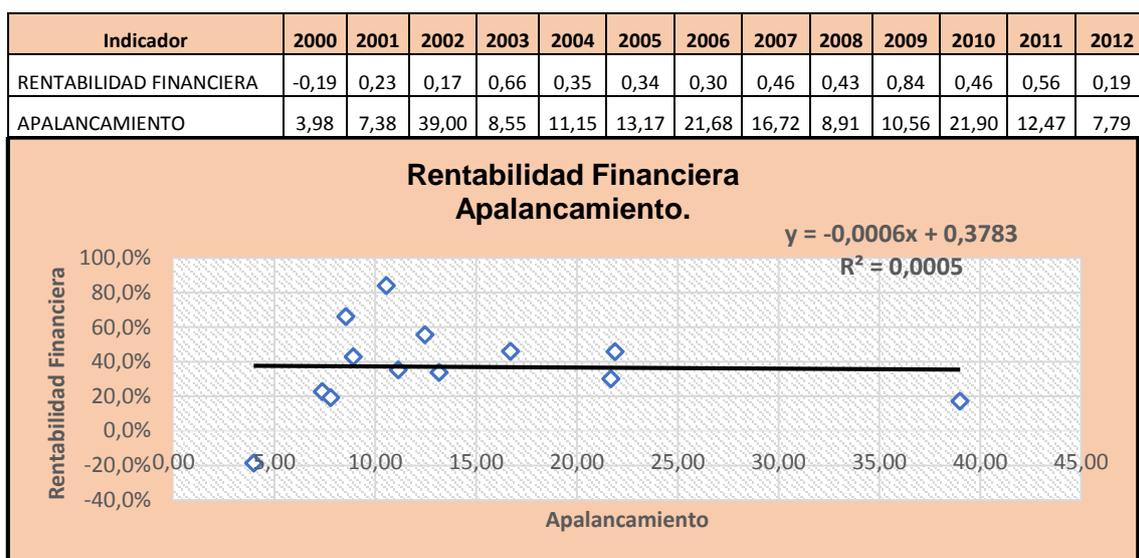


Figura 22. Correlación del indicador de rentabilidad financiera y apalancamiento de las MESE 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

Es importante analizar la relación entre estas dos variables de endeudamiento y rentabilidad desde el punto de vista estadístico y financiero.

Desde el punto de vista estadístico mediante el resultado del coeficiente de determinación R^2 se define que existe una débil correlación solo el 0,05% de la variación de la rentabilidad financiera se explica por la variabilidad de la variable del apalancamiento, es decir que la variable independiente apalancamiento no influye en la rentabilidad financiera. Estadísticamente las variables X y Y son independientes en cuanto a correlación lineal se refiere. La línea de tendencia de la recta es negativa, no existe correlación.

Desde el punto de vista financiero el resultado del análisis es totalmente distinto así se tiene. El nivel de apalancamiento incide directamente para determinar la rentabilidad financiera; se hace uso del apalancamiento, siempre que la deuda sea adecuada de acuerdo a las condiciones del mercado. Se debe aprovechar el apalancamiento para aumentar el peso de los activos en relación al patrimonio.

Un incremento en el apalancamiento en condiciones favorables y su manejo eficiente, significan un incremento en su rentabilidad, pero en ocasiones puede ocurrir lo contrario el apalancamiento puede ser mayor y la rentabilidad menor o viceversa,

como se puede ver en la figura 22 en el caso de las MESE esto sucede en algunos años pero con mayor notoriedad en el 2002 y 2010 se observa que mientras el apalancamiento aumenta la rentabilidad disminuye entre las causas por las que ocurre esta que, las empresas aumentan su deuda, pagan más intereses, esto hace que la rentabilidad financiera disminuya.

El apalancamiento es procedente si la rentabilidad del capital invertido es superior al costo del financiamiento externo. Al pedir prestado para ampliar los activos se puede vender más, por lo que se puede ganar más. El nivel de apalancamiento de las empresas depende de las ventas en esencia y de la actividad de la empresa.

Correlación rentabilidad neta del activo endeudamiento del activo.



Figura 23. Correlación del indicador de rentabilidad neta del activo y endeudamiento del activo de las MESE 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

De acuerdo con la gráfica y estadísticamente el valor de R^2 es de 0.2378 lo que indica que si conocemos el nivel de apalancamiento del activo, podemos explicar en un 23% la rentabilidad del activo. Existe una correlación mínima con tendencia lineal positiva.

“Un coeficiente de valor reducido no indica necesariamente que no exista correlación ya que las variables pueden presentar una relación no lineal” (Garcias Ramos, Ramos González, & Ruiz Garzón, 2008, pág. 101).

Financieramente de esta representación se determina que las MESE tienen altos niveles de endeudamiento en cuanto a activos se refiere, es decir que la mayoría de estos

están siendo financiados con financiamiento externo. Con un porcentaje alto de endeudamiento significa que las empresas tienen una limitada capacidad de endeudamiento.

La rentabilidad neta generada por los activos de las MESE, en el periodo comprendido del 2000-2012, es menor al endeudamiento del activo, debido a que el verdadero capital invertido no son los activos sino el patrimonio, puesto que parte de los activos están financiados por terceros. Si los accionistas hubieran financiado todos los activos, la utilidad de los mismos sería superior; puesto que financiar activos con deuda genera intereses que hay que pagar y que reducen la rentabilidad.

Correlación entre endeudamiento del activo y rentabilidad financiera.

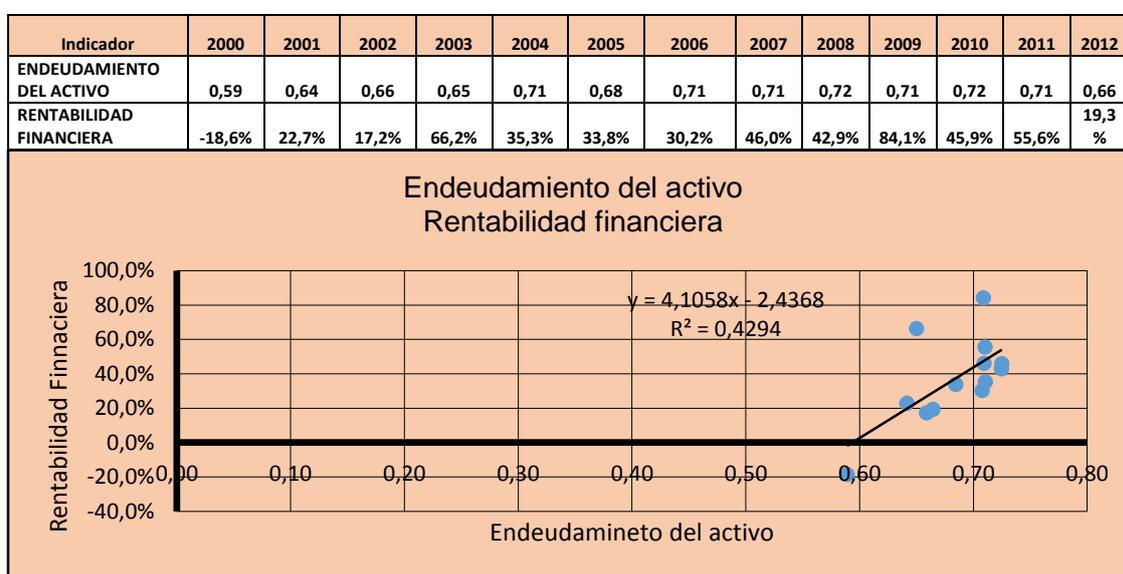


Figura 24. Correlación del indicador de endeudamiento del activo y rentabilidad financiera de las MESE 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

Esta correlación aun pequeña, es más fuerte que en las dos anteriores y así lo demuestra la línea de tendencia con pendiente positiva y creciente. En concreto el 42.49% de la variabilidad de la variable Y, rentabilidad financiera es explicado por la variable explicativa X, el 57.51% restante se puede atribuir a variables desconocidas, como tasa de interés y situaciones macroeconómicas.

Financieramente no se puede decir que a medida que aumenta el endeudamiento del activo aumenta también la rentabilidad puesto que existen años en los que el

endeudamiento del activo disminuye pero la rentabilidad financiera aumenta o sucede todo lo contrario, el endeudamiento del activo aumenta la rentabilidad disminuye, existen periodos en los que el endeudamiento es el mismo pero la rentabilidad disminuye o aumenta; esto se debe a la influencia de otras variables, que mientras más endeuda esta la empresa respecto a sus activos existe un mayor riesgo y la capacidad de deuda de la empresa se reduce, también influyen situaciones del mercado económico como las tasas de interés, recordando que a mayor deuda y mayor tasa de interés menos rentabilidad, por lo que la empresa debe endeudarse en épocas en los que la rentabilidad generada sea suficiente para pagar la deuda y los respectivos intereses y genere rentabilidad, de lo contrario la empresa estará trabajando solo para pagar intereses y desperdicia su capacidad productiva.

Correlación endeudamiento patrimonial rentabilidad neta del activo

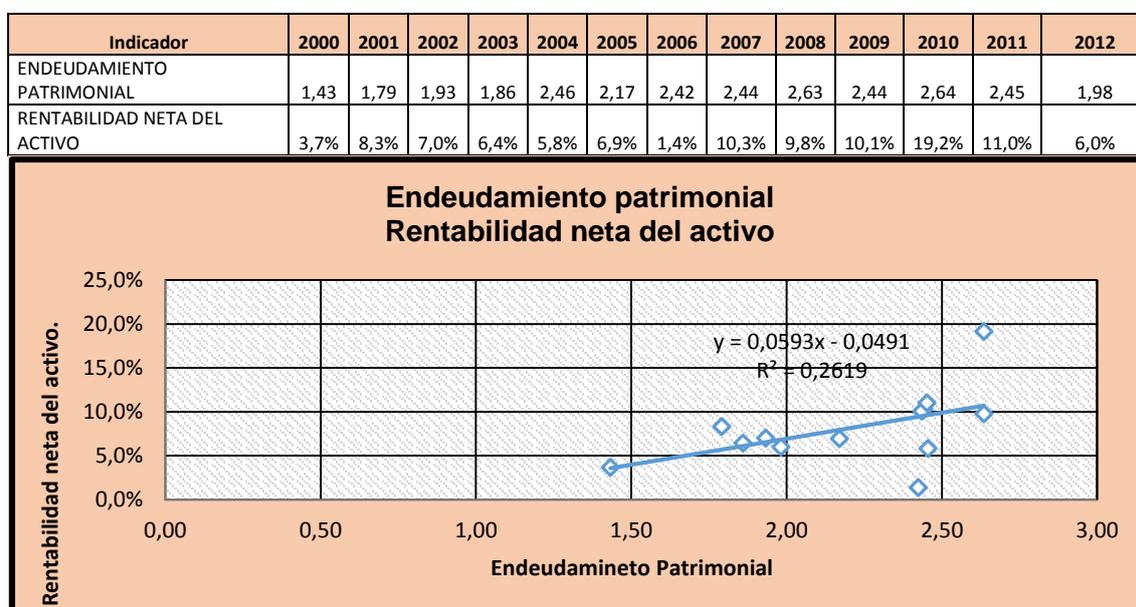


Figura 25. Correlación del indicador de endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo de las MESE 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

De acuerdo con la gráfica el valor de R^2 es de 0.2619 lo que indica que si conocemos el nivel de endeudamiento patrimonial, podemos mejorar en un 26% nuestros pronósticos sobre la rentabilidad del activo. O a su vez se entiende que únicamente el 26% de la variabilidad de la rentabilidad del activo depende del endeudamiento patrimonial. Un coeficiente de valor reducido no indica necesariamente que no exista correlación ya que las variables pueden presentar una relación no lineal. Existe una

dependencia funcional entre las observaciones pero no de tipo lineal, por tanto la correlación es muy pequeña.

Existe una correlación pequeña con tendencia lineal positiva.

Correlación entre endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera.

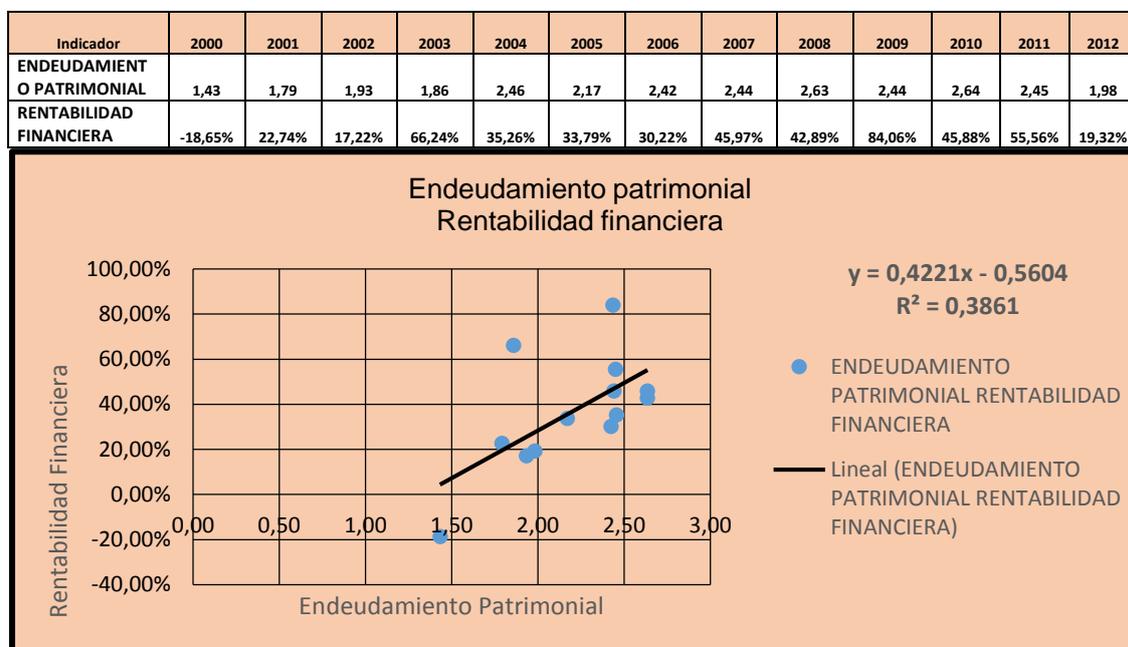


Figura 26. Correlación del indicador de endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo de las MESE 2000-2012.

Fuente: Superintendencia de Compañías.

Elaboración: La autora.

Los datos se ajustan razonablemente a una recta con pendiente positiva. Se puede decir que el 38.61% de la variación de rentabilidad financiera es explicada por la variabilidad de la variable independiente que en este caso es el endeudamiento patrimonial. Existe una correlación con tendencia lineal positiva.

Se debe considerar que la interpretación de una correlación se la debe hacer incluyendo otras variables, en el caso de los indicadores financieros una correlación negativa no significa que sea mala, recordemos que mientras más endeuda esta la empresa a una tasa de interés razonable la rentabilidad del activo es menor, sin embargo la rentabilidad del patrimonio es mayor.

CAPITULO III

3. LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS MESE CLASIFICACIÓN CIIU G46.

3.1. Gestores financieros de las MESE.

En este punto de la investigación se revisan conceptos e información recolectada mediante la encuesta aplicada a los administradores de 14 Medianas Empresas Societarias Ecuatorianas seleccionadas como muestra del segmento CIIU G47 “Comercio al por menor excepto el de vehículos automotores y motocicletas”, con la finalidad de conocer el perfil profesional de los gestores financieros, su relación con las decisiones en la administración financiera, con la estructura de capital y la rentabilidad.

3.1.1. Perfil de los gestores financieros.

El gestor financiero es el encargado de administrar las finanzas de una organización, informar de la situación financiera a los accionistas y apoyar en la toma de decisiones claves para el crecimiento de la empresa. Es el encargado directo de manejar la información financiera de la empresa mediante registros actualizados, asegurando el cumplimiento de los controles financieros establecidos (Gil Guzman, 1994, pág. 115).

Las empresas deben tener claro el perfil profesional que debe cumplir la persona que ocupa el cargo de gestor financiero, entre las características del perfil profesional se encuentra: edad, experiencia, conocimientos específicos, habilidades y destrezas personales.

La encuesta aplicada a los administradores financieros permitió conocer las preferencias de las MESE del segmento CIIU G47 respecto al perfil profesional. Esta información se presenta en las siguientes figuras.

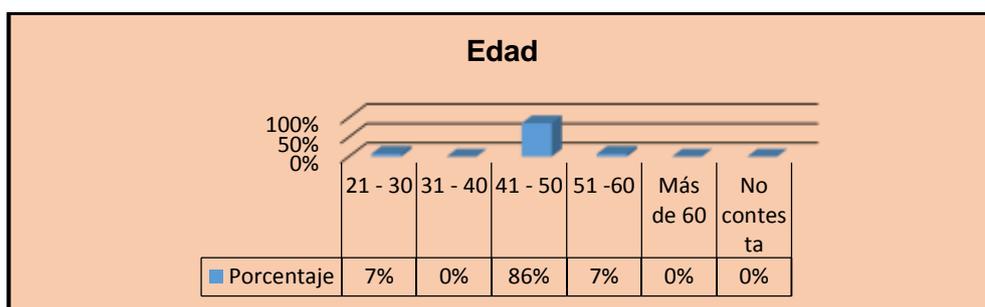


Figura 27. Edad de los gestores financieros de las MESE CIIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIIU G47.

Elaboración: La autora.

Las preferencias de las MESE está en contratar gente adulta de 41-50 años, por la experiencia adquirida. No se contrata administradores jóvenes en solo 1 de las 14

empresas encuestadas se encontró un administrador de edad entre 21-30 años. No existen administradores de más de 60 años. Estos resultados reflejan que la falta de experiencia es un limitante en administradores jóvenes.

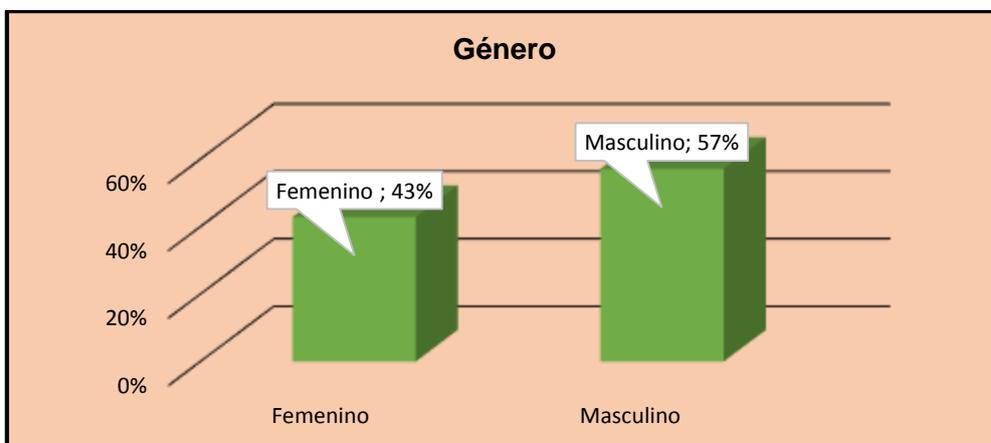


Figura 28. Género de los gestores financieros de las MESE CIIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIIU G47.

Elaboración: La autora.

Los cargos de los tomadores de decisiones están ocupados en un mayor porcentaje por hombres pero esta diferencia no es significativa, existe un equilibrio. Se observa una igual oportunidad laboral, el género no es un factor relevante al momento de seleccionar el personal, cumpliendo así con la igualdad de género establecido en la constitución.



Figura 29. Experiencia de los gestores financieros de las MESE CIIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIIU G47.

Elaboración: La autora.

El nivel de experiencia de los administradores encuestados relacionadas a su cargo se encuentra entre 4-10 años, este dato se relaciona con la preferencia de las MESE

respecto a la edad de sus administradores indicado en la figura 27. La experiencia es una ventaja importante en el mundo laboral actual y asegura un nivel elevado de eficiencia en las labores profesionales.

3.1.2. Formación empírica de los gestores de las MESE.

“La doctrina de la formación empírica es el empirismo (de empeiria=experiencia), que afirma que todo nuestro saber se deriva de la experiencia, la formación empírica es el conocimiento adquirido mediante la experiencia” (Bunge, 2000, pág. 125).

En el sector empresarial la formación empírica ha tomado mucha importancia, muchas empresas exitosas han sido creadas por personas que no han tenido un título universitario, pero tras de ellas se encuentran personas preparadas académicamente que son apoyo indispensable para el funcionamiento y crecimiento de las compañías.

Debe existir un equilibrio entre la información empírica y universitaria, siendo la universitaria de mayor relevancia al aportar el conocimiento base para desarrollar cualquier actividad.

En la siguiente figura se muestra el origen de la experiencia de los administradores de las MESE del segmento CIU G47.

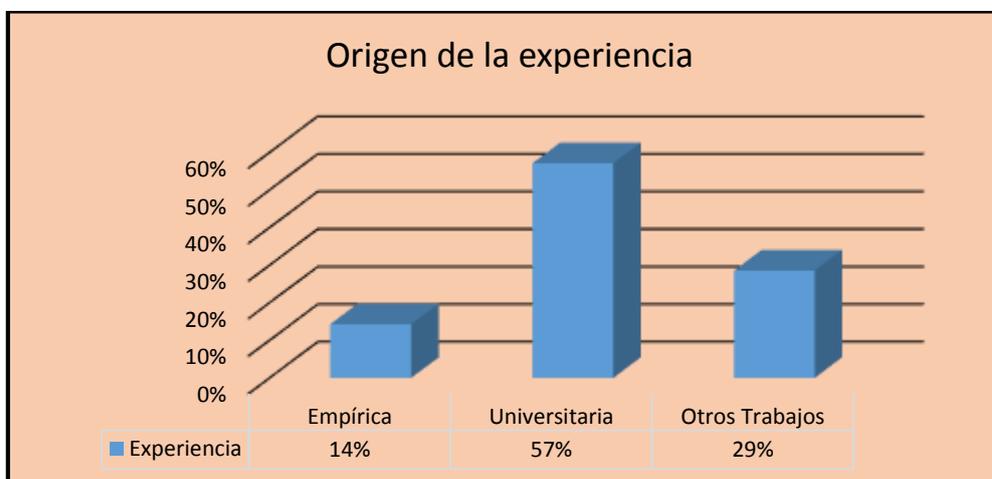


Figura 30. Origen de la experiencia de los gestores financieros de las MESE CIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

El origen de la experiencia de los gestores financieros encuestados es la formación universitaria, considerada esta como la base para obtener la formación empírica,

además que facilita la inserción en el mercado laboral, un conocimiento teórico previo es indispensable para la asimilación experimental de las actividades laborales.

3.2. El financiamiento de las MESE.

Considerando la importancia de combinar las fuentes de financiamiento de manera adecuada con el fin de maximizar la rentabilidad de la empresa, en este punto se presenta la información, recolectada mediante la encuesta, relacionada a los factores que intervienen al momento de decidir financiar un proyecto o inversión con deuda o con capital propio; entre estos factores están: costos financieros, nivel de riesgo, requisitos para acceder a préstamos, preferencia de finamieto entre interno y externo.

3.2.1. Las fuentes de financiamiento.

Como se indicó en el capítulo 1, las fuentes de financiamiento que dispone una empresa son propias o ajenas, una combinación adecuada hace que la empresa logre una estructura de capital óptima, esta decisión de financiamiento está determinada por sucesos económicos y factores que pueden hacer accesible o limitante el acceso al financiamiento externo y determina la preferencia de las empresas por utilizar sus recursos propios.

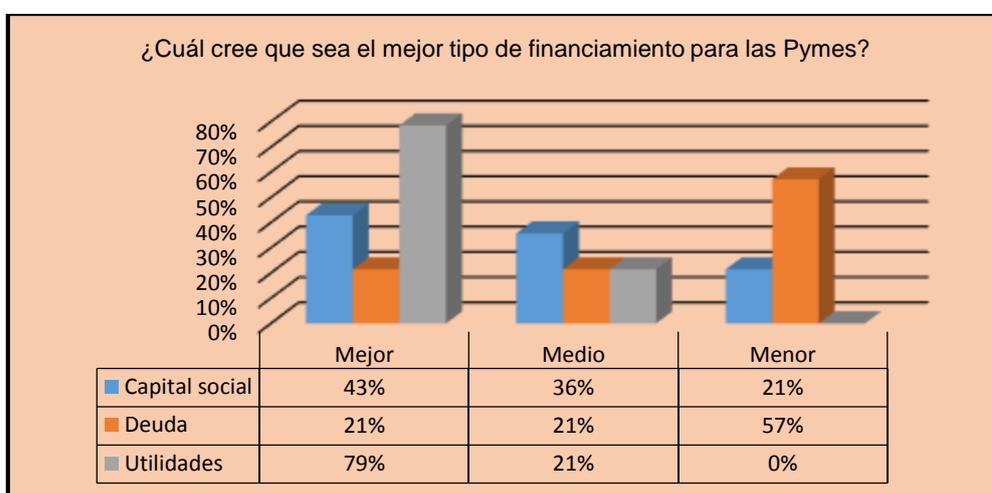


Figura 31. Fuentes de financiamiento de las MESE CIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

Para conocer cuál es la mejor fuente de financiamiento según la opinión de los administradores de las MESE del sector CIIU G47, basados en su experiencia laboral. Se estableció tres 3 clases de financiamiento y se pidió que se las valore de mejor a menor.

Las fuentes de financiamiento interno entre ellas capital social y utilidades son consideradas mejor fuente de financiamiento para las Pymes. Menor relevancia tiene la deuda. Estos datos se deben a que las empresas prefieren mantener un nivel de riesgo bajo ante sus acreedores, aunque el riesgo de los accionista es mayor al financiar con recursos propios. Cabe acotar que esta selección de financiamiento no es óptimo, ya que un eficiente manejo del financiamiento externo genera mayor rentabilidad para la empresa y los intereses que se paga por la deuda son gastos deducibles.

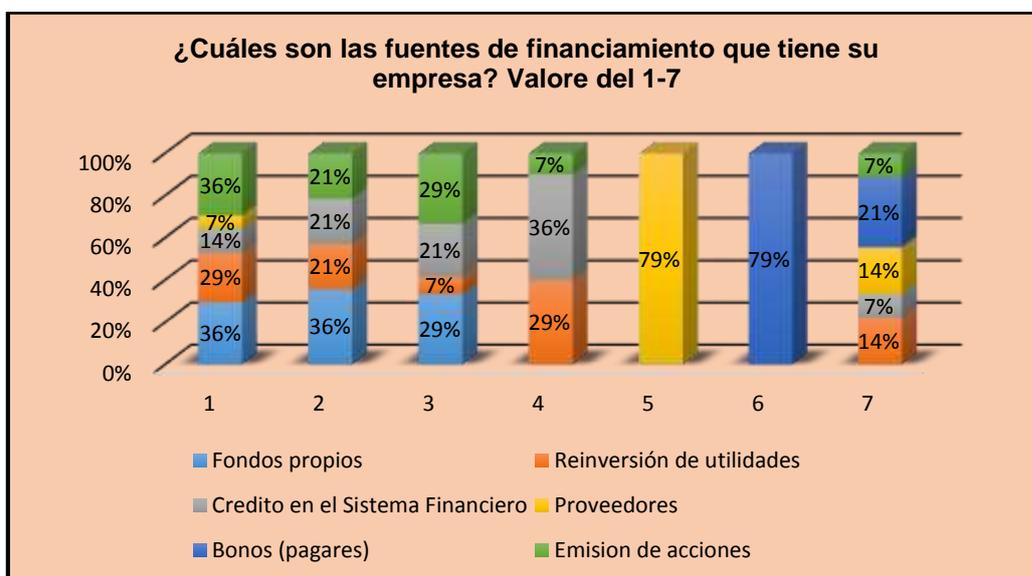


Figura 32. Fuentes de financiamiento utilizadas por las MESE CIIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIIU G47.

Elaboración: La autora.

La finalidad de la figura 26 es conocer cuál es la fuente de financiamiento más utilizada por la MESE del segmento G47, para esto se estableció algunas opciones de financiamiento externo e interno, estas debían ser valoradas del 1 al 7 considerando 1 el de mayor relevancia.

Los fondos propios y la reinversión de utilidades es el financiamiento más utilizado por las MESE del segmento CIIU G47 en sus operaciones.

Como fuente de financiamiento externo tenemos la emisión de acciones su ventaja principal es que el costo de financiamiento es mucho menor que la deuda.

Se determina que estas empresas prefieren fuentes de financiamiento cuyos costos financieros sean lo menor posible, y de esta manera generar mayor rentabilidad.

En la siguiente figura se analiza la reinversión de utilidades que sobresale como fuente de financiamiento preferido por las MESE.

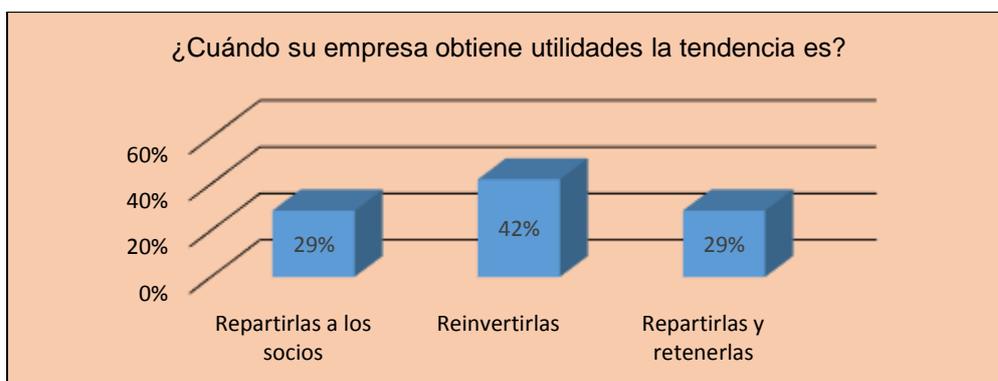


Figura 33. Tendencia de las utilidades de las MESE CIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora

La figura 33 muestra el destino de las utilidades de las MESE del segmento CIU G47 al final de cada ejercicio económico. La importancia de reinvertir utilidades radica en tener recursos necesarios para futuras inversiones, asegurar una mayor liquidez para la empresa con la finalidad de crecer, e invertir en nuevas líneas de productos.

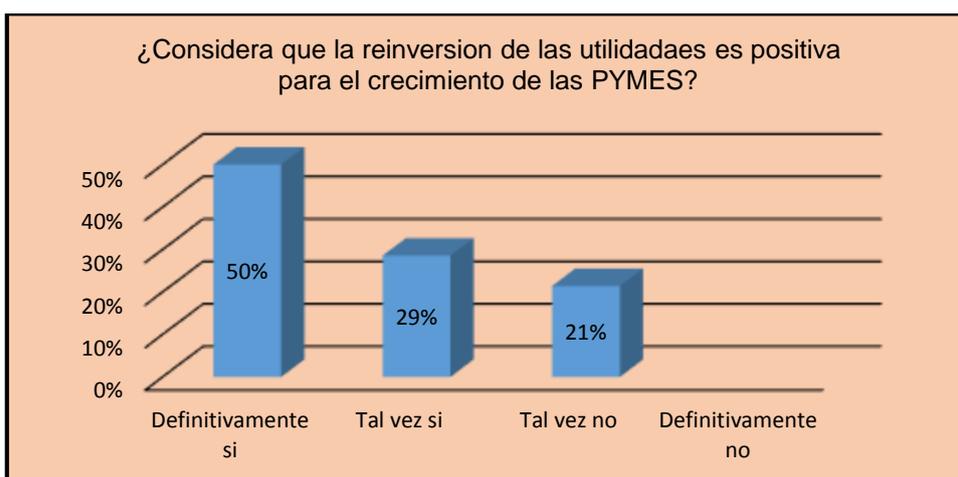


Figura 34. Reinversión de utilidades de las MESE CIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

De las 14 empresas encuestadas siete de ellas consideran que la reinversión de utilidades es positiva para el crecimiento de las PYMES, y 4 de ellas comparten de algún modo la misma opinión. En el tema de la reinversión de utilidades además de ofrecer mayor liquidez, se debe tener presente que la finalidad de toda empresa además de la rentabilidad es el pago de dividendos a los propietarios o accionistas.

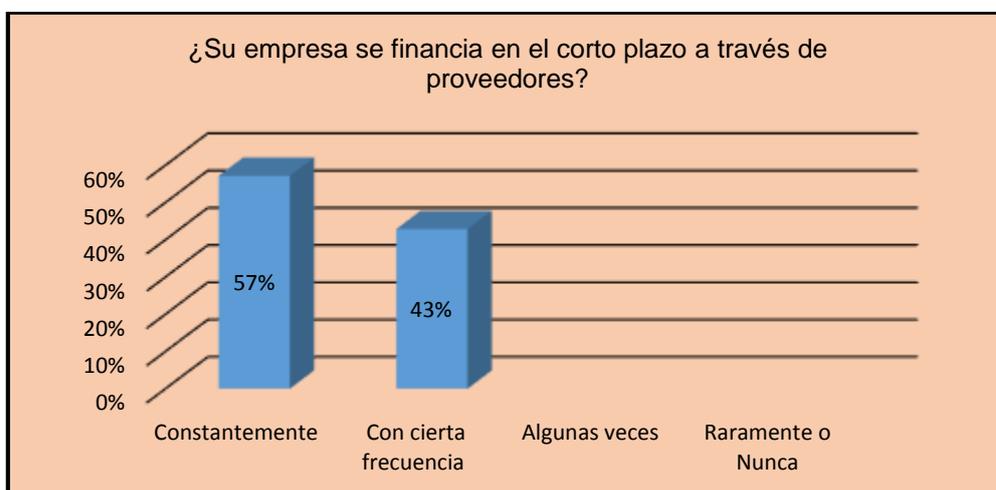


Figura 35. Financiamiento con proveedores a corto plazo MESE CIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

Este resultado tiene lógica con la actividad que corresponde a las MESE del sector económico G47 que es el “Comercio al por menor excepto el de vehículos automotores y motocicletas”, por el movimiento continuo de mercadería el financiamiento a corto plazo es más económico, considerando además que es un financiamiento directo al capital de la empresa.

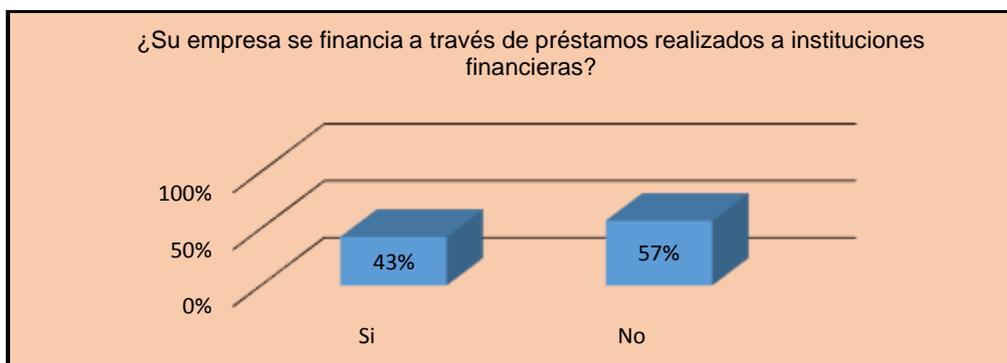


Figura 36. Financiamiento con Instituciones financieras a corto plazo MESE CIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

El endeudamiento de las MESE, dedicadas a la actividad económica comercio al por menor excepto el de vehículos automotores y motocicletas, es menor al 50%, este resultado depende de los costos financieros de los préstamos, de los requisitos solicitados por las instituciones financieras, condiciones de pago como el plazo. Todos estos factores se analizan en las siguientes figuras.

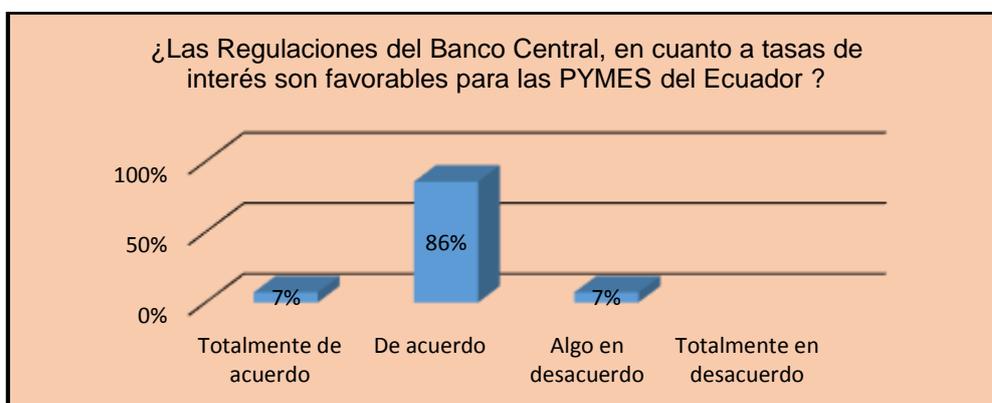


Figura 37. Tasas de interés y el crecimiento de las PYMES.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

La mayor parte de las MESE G47 seleccionadas como muestra están de acuerdo con las tasas de interés establecidas por el BCE y consideran que estas favorecen el crecimiento económico de las empresas. Como un apoyo al sistema empresarial el gobierno nacional del Ecuador ha reducido las tasas de interés en los diferentes segmentos de créditos cabe destacar el segmento PYMES que presento una gran disminución en costos financieros desde el 2007 de 20.11% al 11.83% en el 2012, esto explica el crecimiento de las MESE en estos años que se analizó en el capítulo 1.



Figura 38. Viabilidad de préstamos en las instituciones financieras.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

La banca privada ofrece mayor viabilidad de acceso a crédito que la banca pública, esto por la agilidad en los procesos de crédito. El sector del comercio el que más se beneficia de los recursos de la banca privada, mientras que la banca pública aunque también apoya al comercio, se concentra mayoritariamente en el sector productivo. Por esta razón las MESE G47 prefieren la banca privada.

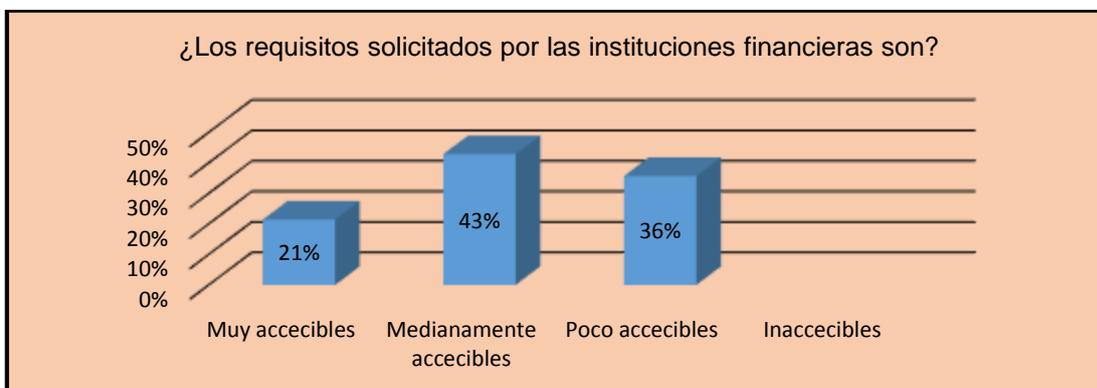


Figura 39. Requisitos para créditos solicitados para instituciones financieras.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

Al momento de solicitar un préstamo a una institución financiera los requisitos exigidos condicionan el acceso al financiamiento, 7 de cada 14 MESE del segmento CIU G47 consideran que los requisitos son medianamente accesibles. En los últimos años se han reducido algunos requisitos con la finalidad de apoyar al sector empresarial y a su vez esto ha mejorado la liquidez de la banca.

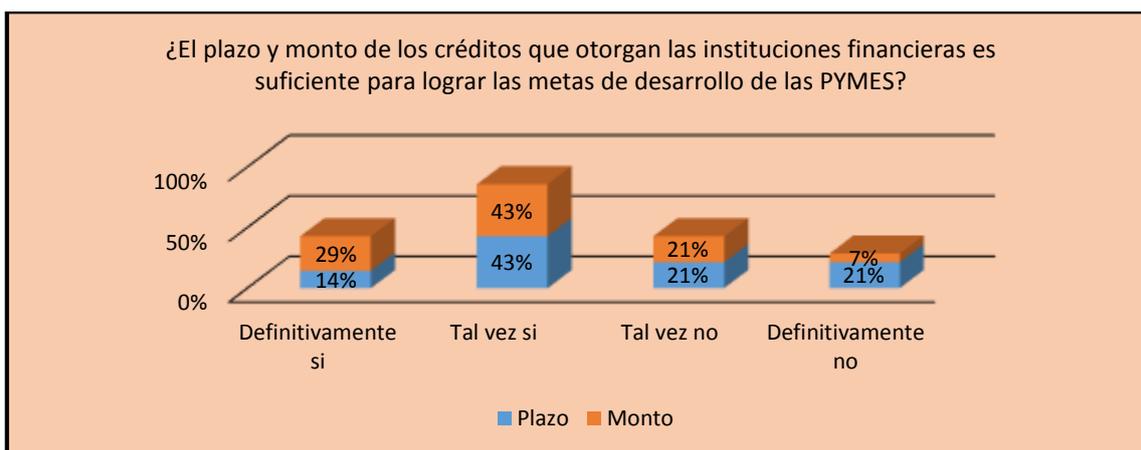


Figura 40. El plazo y monto de los créditos en el desarrollo de las PYMES.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

El 43% que corresponde 6 de 14 MESE consideran que los montos y plazos otorgados por las instituciones financieras apoyan el desarrollo de las PYMES. No presentan inconformidad con el monto, mientras se presenten las garantías requeridas.

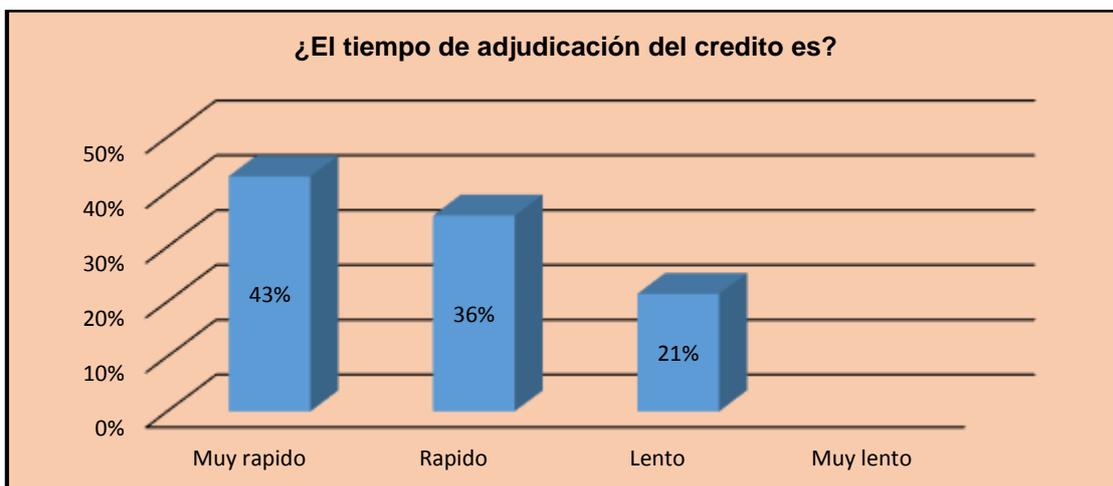


Figura 41. Tiempo de adjudicación de créditos.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

El tiempo que tardan las instituciones financieras en adjudicar un crédito no es una inconformidad o inconveniente al momento de acceder al financiamiento externo, se hace notoria la eficiencia de la banca en este sentido.

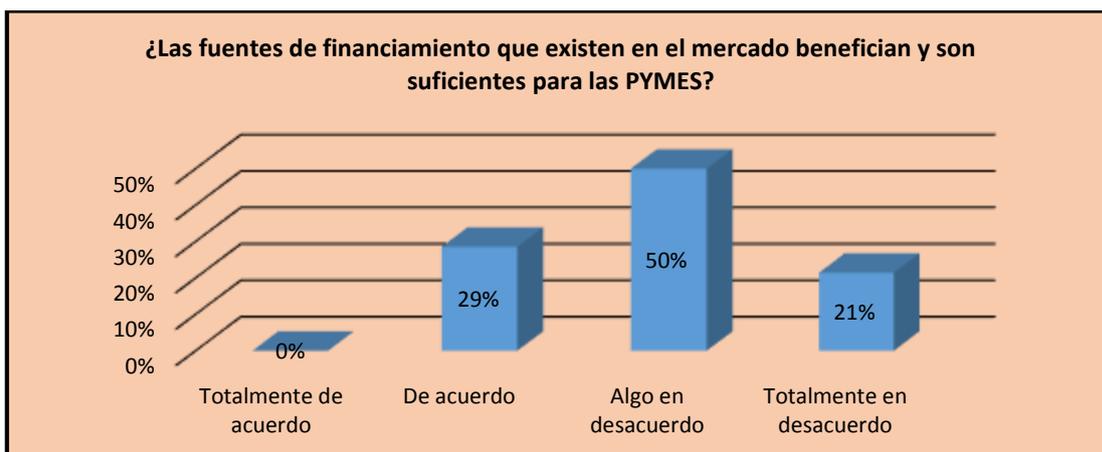


Figura 42. Fuentes de financiamiento para las PYMES.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

El 71% de las empresas encuestadas muestra algún tipo de desacuerdo con la suficiencia de las fuentes de financiamiento para las PYMES. De acuerdo con la opinión de los administradores encuestados existe un mayor apoyo por parte del estado al sector productivo y en menor escala al comercio.

Además de un desconocimiento al funcionamiento de sistemas existentes entre ellas el Mercado de Valores que es un método de financiamiento que ofrece la Superintendencia de Compañías cuyos costos financieros son menores en comparación a las demás fuentes de financiamiento externo.

3.2.2. El uso del financiamiento.

Una empresa busca financiamiento con un fin específico, cuando una compañía contrae deuda la misma debe ser usada de manera eficiente y dirigida para cumplir el objetivo con el que se adquirió, que puede ser compra de activos fijos, ampliar el negocio con nuevos productos para aumentar la rentabilidad.

En las siguientes figuras se presenta la información recolectada en esta investigación relacionada con el destino que tiene el financiamiento externo de las MESE CIIU G47.

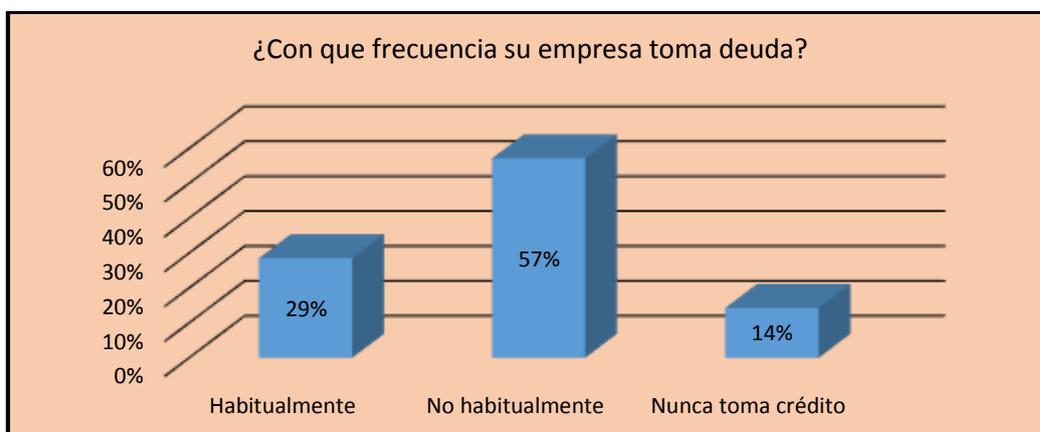


Figura 43. Frecuencia del financiamiento con deuda MESE G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIIU G47.

Elaboración: La autora.

La frecuencia de acceso a deuda de las MESE es no habitual, tratando a mantener un nivel bajo de riesgo, la deuda contraída en mayor parte es con sus proveedores a corto plazo y son ellos los que impulsan la actividad económica de las empresas comerciantes.



Figura 44. Destino del financiamiento externo de las MESE G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

La finalidad de la figura 44 es conocer cuál es destino más importante del financiamiento externo obtenido por la MESE del segmento CIU G47, para esto se estableció algunas opciones, estas debían ser valoradas del 1 al 5 considerando 1 el de mayor relevancia.

En la figuras 31 se destacó la preferencia de las MESE por utilizar los recursos propios, y en menor proporción el uso de deuda, pero cuando acceden a financiamiento de terceros se destina principalmente a mantener en equilibrio la estructura de capital de las empresas es decir hace máximo el valor de la empresa.

En menor porcentaje la deuda es destinada a capital de trabajo esto se explica porque la actividad económica CIU G47, "Comercio al por menor excepto el de vehículos automotores y motocicletas", su capital de trabajo en su mayoría es financiado mediante proveedores a corto plazo. Y es el pago a proveedores justamente el que tiene una importancia nivel medio para los administradores con un 50%.

Las MESE CIU G47 no destinan el financiamiento externo a la adquisición de activos fijos, considerando que en el comercio lo más importante es la circulación constante de mercadería y los activos fijos se adquieren para renovar los que ya no tiene vida

útil o adquirir uno nuevo cuando es estrictamente necesario para la empresa. Es decir no existe un constante cambio en la cuenta de activo fijo.

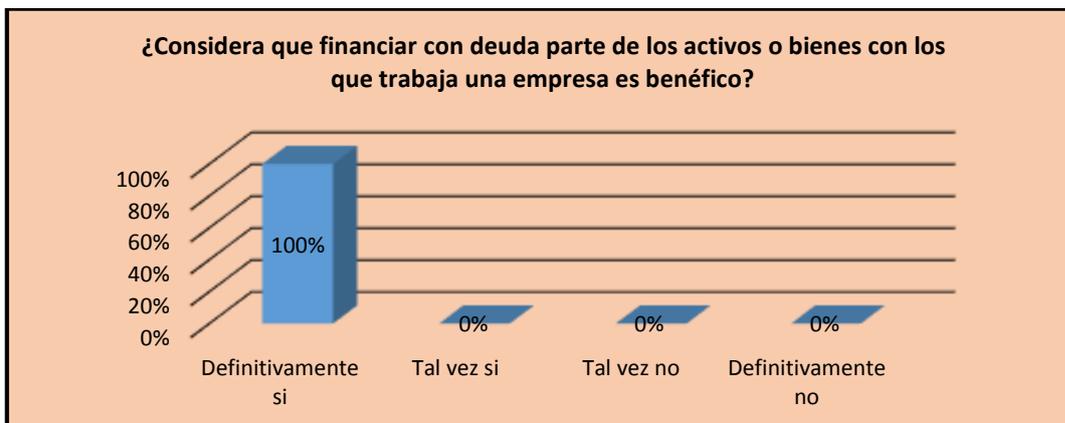


Figura 45. Financiamiento de activos con deuda.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

A pesar de que la deuda no es la principal fuente de financiamiento de las MESE seleccionadas como muestra, consideran que financiar bienes o activos ofrece ventajas, siempre y cuando la tasa de interés que se pague por la deuda sea factible, es decir que el beneficio obtenido sea suficiente para cubrir la deuda, los intereses y adicionalmente se obtenga un beneficio para la empresa. Se debe tener presente que los costos financieros originados por la deuda son gastos deducibles del impuesto a la renta.

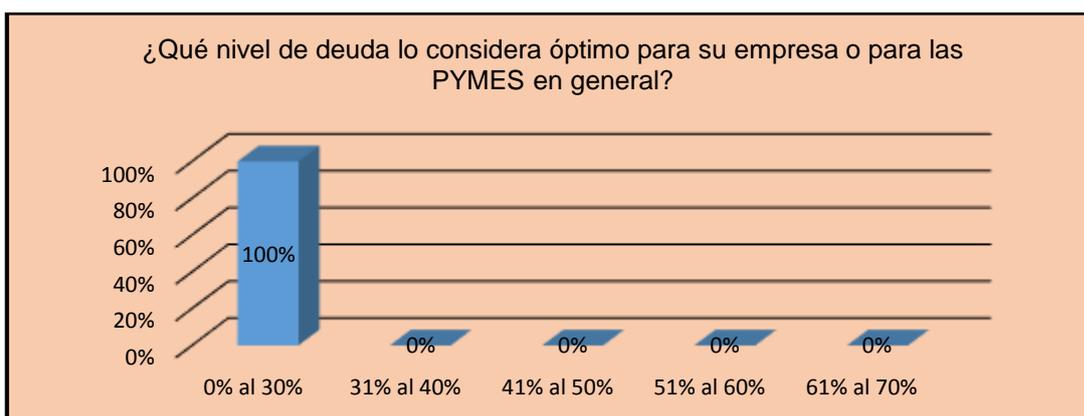


Figura 46. Estructura de capital óptima de las MESE G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

La decisión de financiamiento se encuentra en establecer la estructura de capital óptima, es decir una combinación adecuada entre deuda y recursos propios. Por experiencia propia los administradores encuestados consideran que mantener un nivel de deuda bajo es adecuado, considerando como principales factores influyentes en esta decisión a los costos financieros de la deuda y al manejo eficiente del financiamiento externo.

3.3. Las herramientas financieras que utilizan las MESE.

En esta parte de la investigación se identifica las herramientas utilizadas por los empresarios de las MESE del sector CIIU G47, "Comercio al por menor excepto el de vehículos automotores y motocicletas, para tomar decisiones sobre la estructura de capital.

3.3.1. La utilidad de las herramientas financieras.

Las herramientas financieras permiten seleccionar información relevante de los estados financieros para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de la empresa. Facilitando a los administradores y personas encargadas la toma de decisiones que afectan la estructura financiera de la organización.

"El análisis o diagnóstico financiero constituye una herramienta para evaluar el desempeño económico y financiero de una empresa a lo largo de un ejercicio económico, para comparar sus resultados con los de la industria a la que pertenece" (Van Horse & Wachowicz , 2010, pág. 387).

La importancia del análisis financiero reside en que facilita reconocer los aspectos económicos y financieros que exponen los contextos en que ejecuta sus actividades la empresa, considerando nivel de liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia, rentabilidad, facilitando la toma de decisiones financieras en la actividad empresarial.

Toda empresa debe tener conocimiento de su estado económico y financiero para reconocer las desventajas actuales, los factores que los ocasionan, para ello debe establecer el uso de herramientas financieras apropiadas que le faciliten detectar los inconvenientes y aplicar correcciones adecuadas, y de esta manera tomar decisiones idóneas.

Las herramientas financieras más comunes utilizadas para interpretar de manera adecuada los datos contenidos en los estados financieros son las siguientes.

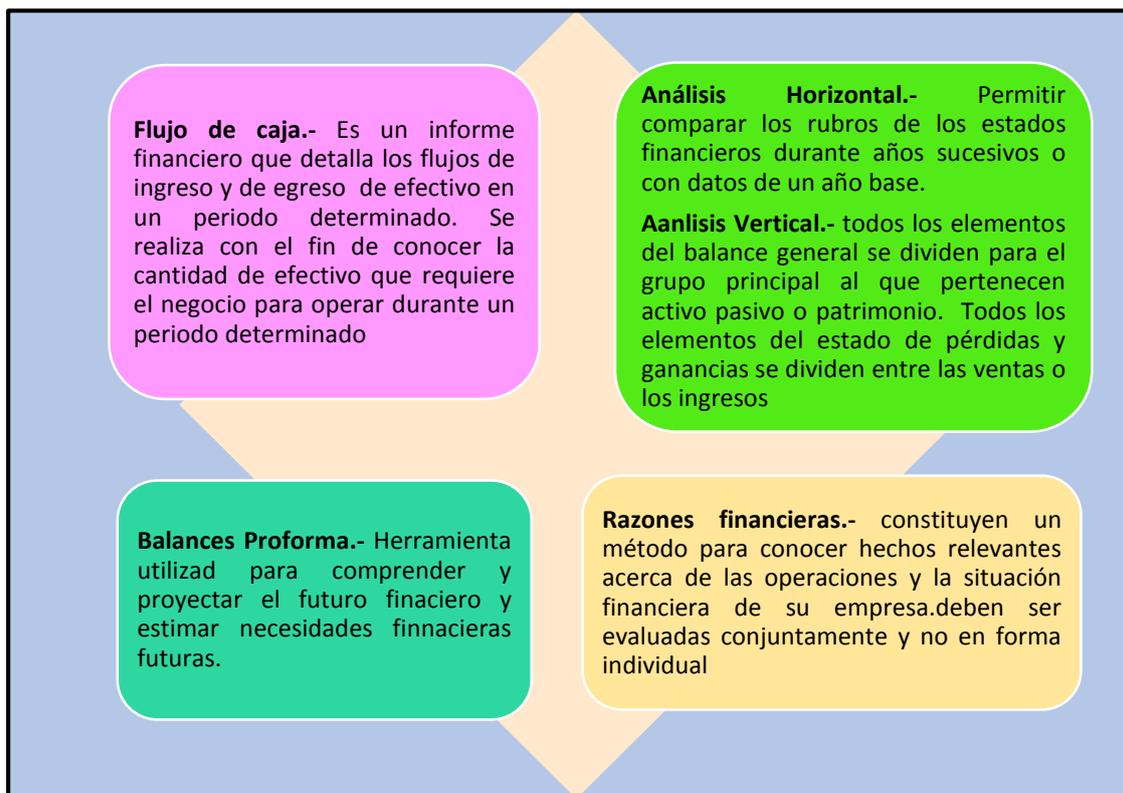


Figura 47. Herramientas Financieras.

Fuente: (Van Horse & Wachowicz , 2010).

Elaboración: La autora.

3.3.2. Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera.

Todo tipo de empresa e indistintamente de su actividad económica debe aplicar un análisis financiero, puesto que compone una medida de eficacia operativa que permite valorar el rendimiento de una entidad.

No obstante, el uso de las herramientas financieras debe realizarse en forma sistemática de tal manera que permita determinar la liquidez y solvencia en la actividad operativa, la eficiencia en la utilización de los activos, su capacidad de endeudamiento, sus utilidades, las inversiones requeridas (Rosillón, 2009).

Mediante la aplicación de la encuesta a las MESE del segmento CIIU G47 se conoció las herramientas financieras más utilizadas, el nivel de apoyo que las herramientas

financieras ofrecen a la empresa. Esta información se muestra en las siguientes figuras.

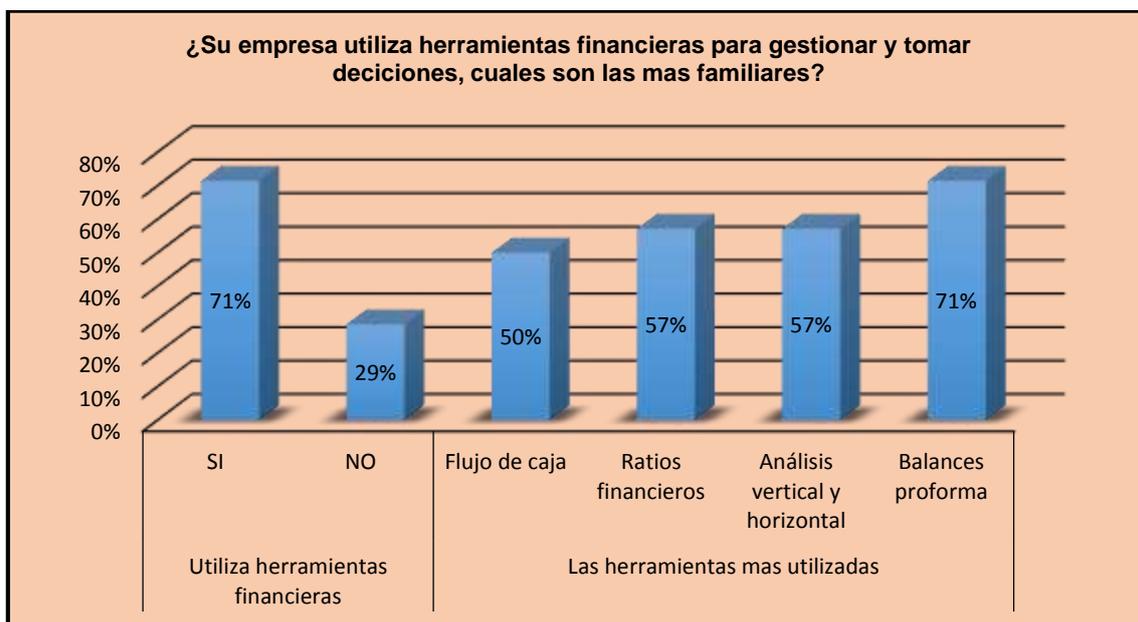


Figura 48. Herramientas Financieras más utilizadas por las MESE de las MESE G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

El 71% de las MESE CIU G47 emplean herramientas financieras en su gestión, el 29% restante sus decisiones las toman basados en su experiencia y no mediante el uso de herramientas financieras, porque su formación no es universitaria y desconocen la aplicación de las herramientas.

Los balances proforma al permitir realizar pronósticos financieros para comprender el futuro financiero de la empresa y estimar necesidades futuras, es la herramienta más empleada por los gestores administrativos.

Los ratios financieros, el análisis horizontal y vertical de los estados financieros tienen un uso significativo por las ventajas que ofrecen. Un análisis conjunto de estas herramientas permite conocer el nivel de participación de los propietarios y de terceros en la empresa, así como la política de endeudamiento de la empresa.

La mitad de las MESE encuestadas utilizan el flujo de caja para llevar un control ordenado y actualizado de las entradas y salidas de efectivo, de esta manera mantener una circulación de efectivo normal en el empresa para evitar déficit en caja.

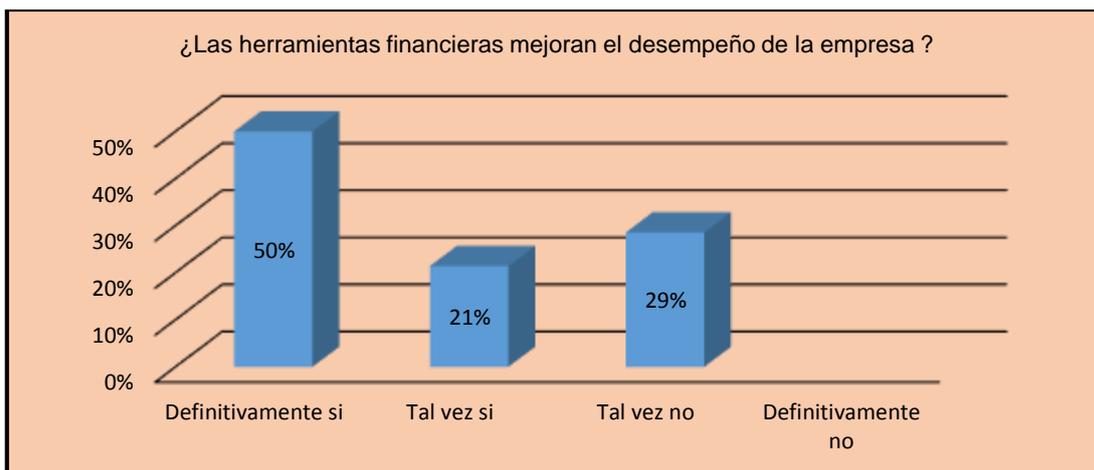


Figura 49. Las herramientas financieras y el desempeño de las MESE de las MESE CIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

Es de conocimiento mayoritario las ventajas del uso de las herramientas financieras y su apoyo a mejorar la actividad operacional facilitando la toma de decisiones de financiamiento e inversión e incluso en la optimización de recursos. El 29% corresponde a las empresas que no utilizan las herramientas financieras como factor útil en la administración de acuerdo con la figura 49.

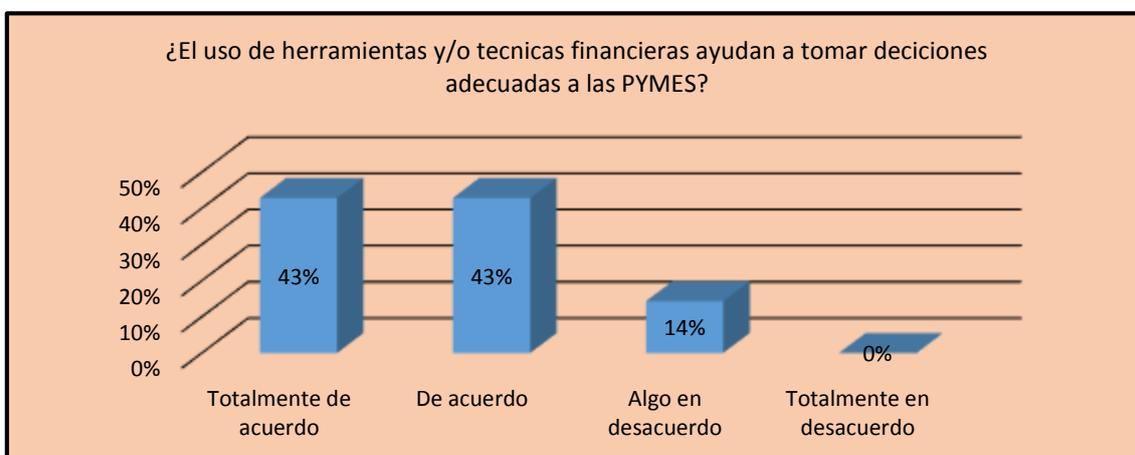


Figura 50. Herramientas financieras en las decisiones de las MESE CIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

Un 43% está totalmente de acuerdo y en igual porcentaje están de acuerdo que las herramientas financieras ayudan a tomar decisiones claves para una gestión financiera, especialmente las relacionadas con el financiamiento al momento de

querer realizar nuevas inversiones. Estas herramientas permiten conocer el nivel de endeudamiento, el nivel de riesgo de los accionistas y de los acreedores, determinar si el uso de los activos o patrimonio de la empresa generan más rentabilidad que la deuda o viceversa y así decidir si financiar un proyecto con fondos propios o ajenos.

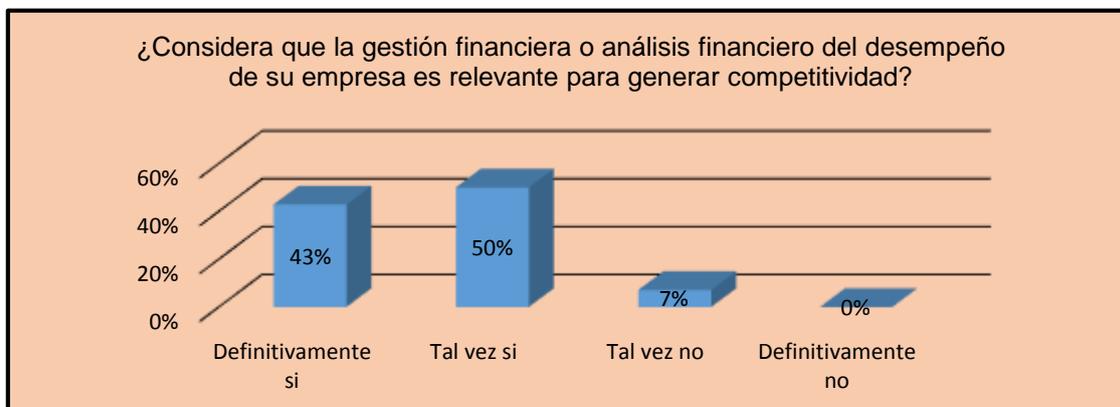


Figura 51. Las herramientas financieras en la competitividad de las MESE G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

En el mercado actual la competitividad es un suceso al que todas las empresas se enfrentan, para sobresalir toman decisiones relacionadas con invertir en nuevos proyectos y mejorar su desempeño, un análisis financiero adecuado permite conocer el nivel de impacto que estas decisiones tienen en la rentabilidad de la empresa.

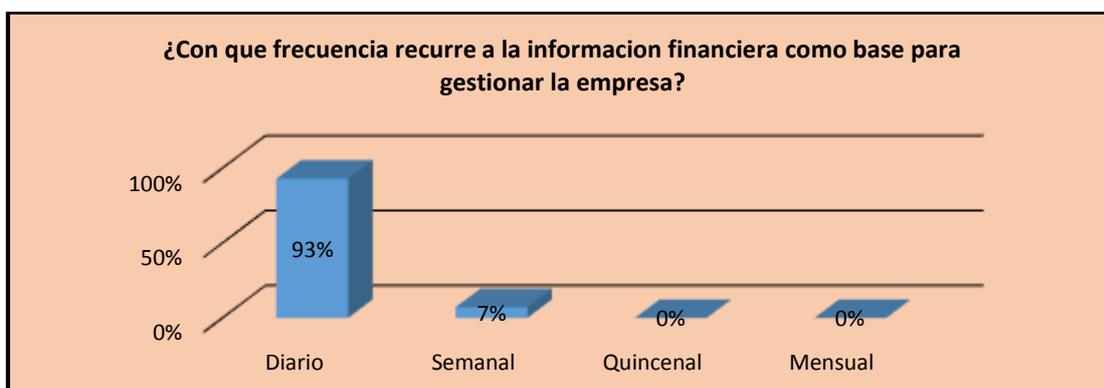


Figura 52. Frecuencia en el uso de la información financiera por las MESE G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

La información financiera a más de ser la base para la toma de decisiones, su uso permite formular conclusiones sobre el desempeño operativo y financiero de las

empresas. El uso de esta información es diaria por parte de las MESE del segmento CIIU G47 especialmente para tomar decisiones de carácter económico.

Este resultado es muy confortable, destaca la cultura financiera de las empresas y su interés en mantener la información actualizada para que la misma sirva tanto a clientes internos: gerencia y accionistas, como a los clientes externos proveedores, instituciones financieras.

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

Cuando una empresa necesita adquirir activos fijos, aumentar su activo circulante, o incrementar una nueva línea de producto; debe decidir si lo financia con deuda o con recursos propios, esta decisión se la toma considerando factores determinantes entre ellos: las condiciones del mercado, los costos financieros que va a generar la deuda, en el caso de querer financiar con capital propio se debe razonar si en la empresa existe un excedente en circulación de efectivo.

Para determinar el tipo de financiamiento a utilizar se debe analizar si la rentabilidad generada por la deuda va a ser mayor que la generada si se utiliza el capital propio o viceversa y tomar la mejor decisión para la empresa.

Otro factor que determina la decisión de financiamiento es el sector económico al que pertenece la empresa el cual indica el nivel de financiamiento de deuda que se necesita.

En la siguiente figura se muestra cuáles son los factores, que según los administradores encuestados limitan el acceso al financiamiento externo de las MESE del sector económico CIIU G47.

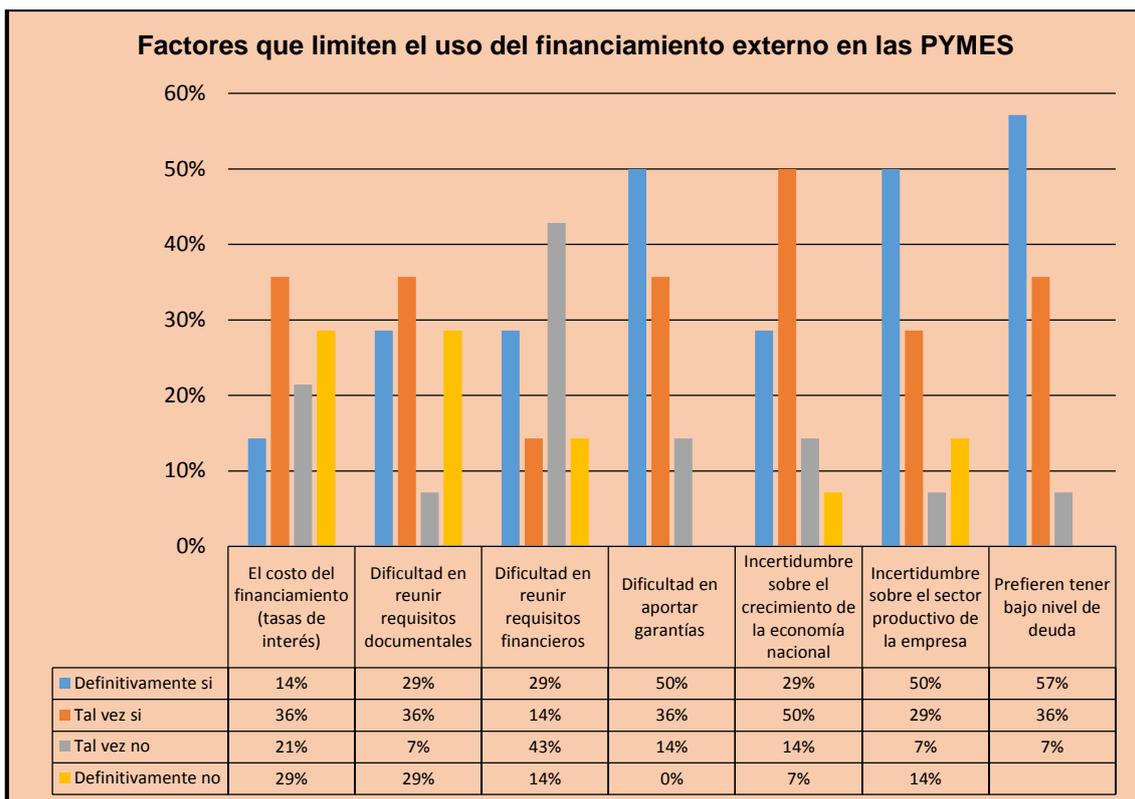


Figura 53. Factores que limiten el uso del financiamiento externo en las PYMES.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

El factor que simboliza un mayor limitante para acceder al financiamiento mediante deuda es: que las empresas prefieren estar en bajo endeudamiento, es decir mantener un nivel de riesgo financiero bajo, temen a que las condiciones del mercado respecto a tasas de interés, nivel de precios cambien y se dificulte pagar la deuda. Estos cambios es la incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional que es el cuarto factor limitante más destacado en la figura No. 53

La incertidumbre sobre el sector productivo al que pertenece la empresa es el segundo factor que limita el acceso a deuda, el giro del negocio de una empresa determina el nivel de deuda que necesita y si es conveniente que se financie mediante financiamiento externo. En el caso del comercio el mayor financiamiento que necesitan es para la adquisición de mercadería pero este lo cubren mediante proveedores a corto plazo.

Según los administradores de las MESE CIU G47 la dificultad para aportar garantías es otro inconveniente por los trámites adicionales que generan gastos como son los honorarios para el Notario.

Las tasas de interés es el factor que menos limita el acceso a créditos, demostrando la conformidad de los empresarios y la acertada decisión del gobierno nacional en disminuir las tasas de interés.

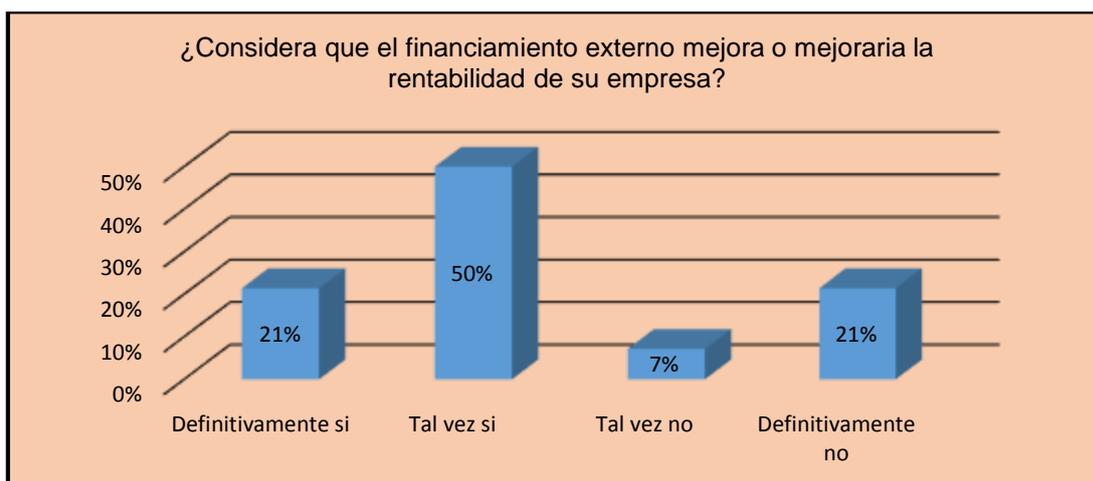


Figura 54. El financiamiento externo y la rentabilidad de las MESE CIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

La figura 54 muestra que en opinión de los encuestados el financiamiento externo si mejoraría la rentabilidad, aunque existe cierta duda relacionada a los intereses financieros, consideran que pueden disminuir su rentabilidad, por lo que prefieren un endeudamiento bajo. El tema con respecto al interés de la deuda se analiza en la siguiente figura.

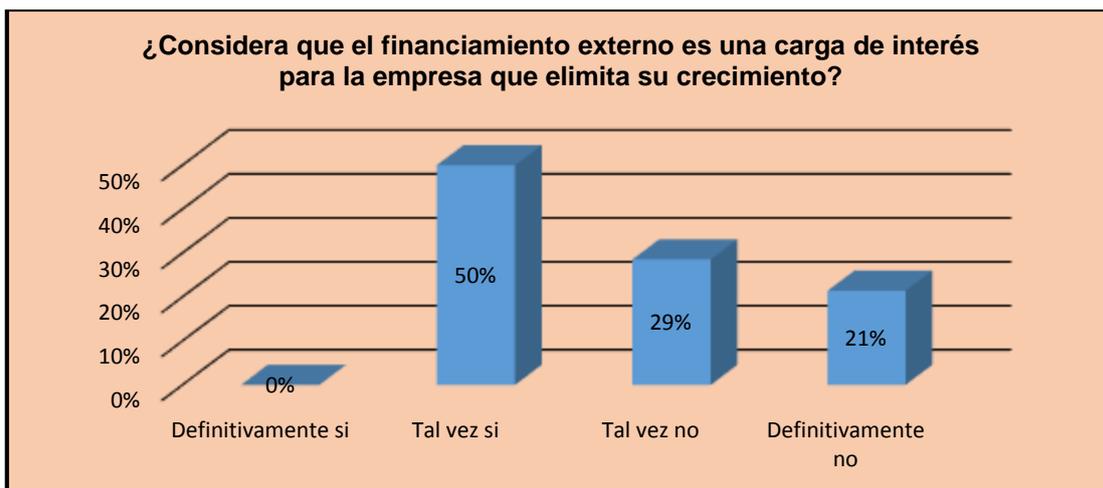


Figura 55. El financiamiento externo de las MESE CIU G47.

Fuente: Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

Elaboración: La autora.

La figura 55 indica que los administradores consideran a los intereses como una carga financiera demostrando que en cierta manera desconocen las ventajas que ofrece la deuda cuando es manejada eficientemente y se accede a ella cuando las condiciones del mercado son favorables. Entre estas ventajas tenemos, el aumento de la rentabilidad y que los intereses del financiamiento externo son gastos deducibles.

Para que el uso de deuda sea benéfico en primer lugar antes de acceder a ella se debe analizar el destino que tiene, determinar si el tipo de deuda y sus condiciones son adecuadas, como plazo, tasa de interés que debe ser menor a la rentabilidad que se espera obtener; además debe existir un manejo eficiente de la deuda. Estos aspectos harán ver a la deuda como un método de crecimiento y más no como carga financiera.

CONCLUSIONES.

Este estudio permitió determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital de las MESE y su rentabilidad siendo los principales: la dificultad que existe al aportar garantías, las perspectivas de riesgo de los administradores, la incertidumbre de la economía nacional y del sector productivo al que pertenece cada empresa, esto hace que las empresas deseen estar en bajo endeudamiento y prefieran financiarse mediante recursos propios.

El análisis de la evolución de los indicadores financieros de las MESE permitió conocer que la decisión del acceso al financiamiento externo está determinada por la estabilidad de la economía nacional y por las condiciones favorables del mercado, las empresas con bajo endeudamiento tienen menor dispersión de sus rendimientos, mientras que las empresas con un nivel de deuda óptima tienen mayor dispersión de sus rendimientos.

Las fuentes de financiamiento externo más utilizadas por las MESE del sector económico G47 son la emisión de acciones. Entre las fuentes de financiamiento interno más utilizadas destacan los fondos propios y la reinversión de utilidades, haciendo hincapié que existe una notable preferencia de las MESE por el financiamiento interno sobre el externo, los fondos del financiamiento externo se destinan a mantener en equilibrio la estructura de capital de la empresa.

El uso de herramientas financieras está relacionado con el perfil profesional de los gerentes financieros, estas son más utilizadas por los gestores cuyo origen de la experiencia es universitaria; las herramientas más utilizadas son las razones financieras, el análisis vertical y horizontal de los estados financieros; estas herramientas proporcionan datos claros de la evolución de cada rubro del balance general y estado de resultados en comparación con los rubros de años anteriores, permiten conocer la participación del capital de trabajo, fondos de terceros, y de los activos en la estructura de capital de la empresa.

El impacto de la estructura de capital de las MESE en sus indicadores de rentabilidad está determinado por la composición del financiamiento, las MESE que emplean deuda en un mayor nivel en condiciones del mercado favorables obtienen una rentabilidad adicional a la que obtendrían si solo emplearan recursos propios.

RECOMENDACIONES.

A las instituciones públicas reguladoras del sector empresarial deben tener información histórica y estadística actualizada, de fácil acceso al público, que presente un análisis cuantitativo, cualitativo e interpretativo, de los cambios que presentan las empresas anualmente, esta información debe contener la descripción de la relación que existe entre los datos porcentuales y los distintos factores políticos sociales y económicos influyentes

A los administradores no dejar de lado el uso de herramientas y técnicas financieras como una gran ayuda para evaluar los indicadores financieros y compararlos con los de la industria a la que se pertenece, esto es muy importante para analizar si las decisiones tomadas están llevando por un camino de crecimiento a la compañía, especialmente las decisiones relacionadas con el financiamiento, siendo este la base de las operaciones empresariales.

A la Superintendencia de Compañías, asesorar a los tomadores de decisiones respecto a las fuentes de financiamiento existentes en el mercado, dar a conocer los beneficios que tiene la empresa al financiarse mediante deuda, siempre que las condiciones del mercado sean adecuadas.

BIBLIOGRAFÍA.

- Duarte Schlageter, J., & Fernández Alonso, L. (2005). *Finanzas operativas, un coloquio*. México: IPADE.
- Amat, O. (2008). *Análisis Integral de las Empresas*. Barcelona: Breca Editorial.
- Araque, W. (01 de 2012). *Universidad Andina Simon Bolivar*. Recuperado el 01 de 12 de 2014, de http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/Las_PyME_y_su.pdf
- Asunción, e. a. (2008). *Economía y Organización de Empresas. 2º de Bachillerato*. Andragon: Gobierno de Aragon.
- BIBLIOTECA ECONÓMICA BCE . (25 de Abril de 2002). *Existen 1362 nuevas empresas en ecuador*. Obtenido de <http://biblioteca.bce.ec/cgi-bin/koha/opac-detail.pl?biblionumber=46300>
- Block, S. B., & Hirt, G. A. (2001). *Fundamentos de Gerencia Financiera* (Novena ed.). Colombia: McGraw-Hill.
- Bunge, M. (2000). *La investigación científica: su estrategia y su filosofía*. Buenos Aires, Argentina: Editores Argentina S.A.
- Carlberg, C. (2003). *Analisis de los negocios con excel XP*. México: Pearson Educación.
- COMUNIDAD ANDINA. (2009 de Agosto de 2009). *Comunidad Andina*. Recuperado el 1 de Diciembre de 2014, de https://www.google.com.ec/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0CCIQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.comunidadandina.org%2FSeccion.aspx%3Fid%3D79%26tipo%3DTE%26title%3Dmipymes&ei=4oDHVJJCiA4SZNpmCgYgF&usg=AFQjCNFOLQxGCAQBD6YL_tDrgjDefrBzcA&
- Diccionario de Marketing, de Cultural S.A. (1999). *Diccionario de marketing /Cultural, S. A.* España: Andrade.
- Duarte, C. (28 de Febrero de 2013). *Gerencie.com*. Recuperado el 4 de Diciembre de 2014, de <http://www.gerencie.com/aspectos-positivos-de-la-deuda-para-financiar-inversiones-en-la-empresa.html>
- Ecuador Inmediato. (7 de Julio de 2011). *El periódico instantáneo del Ecuador*. Obtenido de http://ecuadorinmediato.com/index.php?module=Noticias&func=news_user_view&id=153286&umt=crisis_economica_del_2009_no_afecto_a_ecuador_porque_precio_promedio_del_petroleo_fue_60_asegura_mauricio_pozo_audio

- Eduardo, B. (24 de Enero de 2014). Recuperado el 25 de Enero de 2015, de http://www.eduardobuero.com.ar/administracion_financiera_politica_dividendos_16.htm
- EkosNegocios. (1 de Julio de 2011). *EkosNegocios*. Recuperado el 20 de Noviembre de 2014, de <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/71.pdf>
- Ekosnegocios. (2012). PYMES: Contribución Clave en la Economía. *Ekosnegocios*, 87.
- El Diario. (1 de Septiembre de 2007). *Nuevas tasas de interés en vigencia*. Obtenido de <http://www.eldiario.ec/noticias-manabi-ecuador/51115-nuevas-tasas-de-interes-en-vigencia/>
- El Telégrafo. (8 de Enero de 2014). *Créditos vinculados fueron parte de la crisis bancaria*. Obtenido de <http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/creditos-vinculados-fueron-parte-de-la-crisis-bancaria.html>
- El Telégrafo. (21 de 11 de 2014). *Pequeños negocios, gran potencial. Las claves de las Mipymes*. Obtenido de <http://www.telegrafo.com.ec/economia/masqmenos/item/pequenos-negocios-gran-potencial-las-claves-de-las-mipymes.html>
- Enciclopedia Financiera. (s.f.). *Enciclopedia Financiera*. Recuperado el 25 de Enero de 2014, de <http://www.encyclopediainanciera.com/sistema-financiero/mercado-monetario.htm>
- España, S. (24 de 02 de 2014). *Expreso*. Recuperado el 23 de 01 de 2015, de <http://expreso.ec/expreso/plantillas/nota.aspx?idart=5769910&idcat=19308&tip o=2>
- Explored. (Abril de 25 de 2002). *Existen 1362 nuevas empresas en Ecuador*. Obtenido de <http://www.explored.com.ec/noticias-ecuador/existen-1-362-nuevas-empresas-en-ecuador-176468.html>
- Explored. (2 de Agosto de 2007). Obtenido de Banco Central del Ecuador expide reglamento para fijación de tasas: <http://www.explored.com.ec/noticias-ecuador/banco-central-del-ecuador-expide-reglamento-para-fijacion-de-tasas-273794.html>
- Fernandez , E., Junquera, B., & Del Brio, J. A. (2009). *Iniciación a los negocios aspectos Directivos*. Madrid España: Paraninfo S.A.
- Fernández, J. L., & Manuel, C. (2008). *Contabilidad Financiera para Directivos*. Madrid: ESIC.
- Garcias Ramos, J. A., Ramos González, C., & Ruiz Garzón, G. (2008). *Estadística Administrativa*. Andalucía, España: Servicio de Publicaciones de la Universidad de Cadiz .

- Gil Guzman, R. (1994). *Fijuras sobresalientes d ela comunicación social: Un perfil de ejemplaridad de los comunicadores*. Caracas-Venezuela: Escuela Técnica Popular Don Bosco.
- Gitman, L. (2003). *Principios de la Administración Financiera*. MÉxico: PEARSON EDUCACIÓN.
- Gitman, L. j. (2003). *Principios de la Administración Financiera*. MÉxico: PEARSON EDUCACIÓN.
- Guzman, C. A. (2006). *Matemáticas financieras para toma de decisiones empresariales*. Obtenido de www.eumed.net/libros/2006b/cag3/
- INEC. (2012). *Archivo Nacional de Datos y Metadatos Estadísticos (ANDA)*. Recuperado el 23 de Noviembre de 2014, de http://www.ecuadorencifras.gob.ec/wp-content/descargas/Estadisticas_economicas/descarga_INEC/Clasificaci%F3n+de+actividad+CIIU+4.0.pdf
- INEC. (JUNIO de 2012). *Clasificación Nacional de Actividades Económicas*. Obtenido de <http://www.inec.gob.ec/estadisticas/SIN/metodologias/CIIU%204.0.pdf>
- INEC. (2012). *Directorio de Empresas y Estableciminetos 2012*. Recuperado el 04 de Noviembre de 2014, de <http://aplicaciones2.ecuadorencifras.gob.ec/dashboard2/img/notasmetodo2012.pdf>
- Levy, L. J. (2004). *Reestructuración Integral de las Empresas*. México: Ediciones Fiscales ISEF S.A.
- Lind, D., Marchal, W., & Wathen, S. (2008). *Estadística aplicada a los negocios y a la economía*. México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.
- Martin , J. L., & Trujillo, A. (2004). *Manual de Mercados Financieros*. Madrid: S.A. EDICIONES PARANINFO.
- Medina, M. E. (2014). "Análisis, proyección e interpretación d elos estados finnacieros" Caso aplicado "MEGA SUPER MERCADO SANTA CECILIA". Cuenca, Ecuador.
- MIPRO; FLACSO. (01 de Agosto de 2013). *Estudios Industriales de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa*. Recuperado el 28 de Noviembre de 2014, de http://issuu.com/industriasecuador/docs/estudios_industriales_mipymes
- Naciones Unidas, D. (2009). *Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU)*. Recuperado el 11 de 23 de 20142, de http://unstats.un.org/unsd/publication/seriesM/seriesm_4rev4s.pdf
- OIT. (1987). *Como interpretar un balance* . Ginebra: Oficina Internacional del Trabajo.

- Orlik, N. L. (2001). *Cambios Institucionales del Sector Financiero y su efecto sobre el Fondo de Inversión. Mexico 1960.1994*. Mexico: DEGAPA.
- Pallares, Z., Romero D. y Herrera M. . (2005). *Hacer una empresa: Un reto*. Bogotá D.C. Colombia: Editorial Nueva Empresa.
- Pozo, M. (Abril de 2006). *Dolarización Ecuador*. Obtenido de <http://www.dolarizacionecuador.com/espanol/editoriales-y-articulos/la-economia-ecuatoriana-2003-%E2%80%932006>
- Proaño, D. (8 de Mayo de 2014). *La Micro Pequeñas y Medianas Empresas*. Obtenido de <http://www.elheraldo.com.ec/index.php?fecha=2014-05-08&seccion=Editoriales¬icia=40039>
- Rodríguez, S. (20 de 11 de 2014). *Enfoques teóricos Sobre los mercados monetarios*.
- Rosero , L. (6 de Agosto de 2012). *Crece la economía popular: más microempresas y artesanos*. Obtenido de <http://www.telegrafo.com.ec/opinion/columnistas/item/crece-la-economia-popular-mas-microempresas-y-artesanos.html>
- Rosillón, N. (20 de Octubre de 2009). *Revista Venezolana de Gerencia*. Recuperado el 26 de Abril de 2015, de http://www.scielo.org.ve/scielo.php?pid=S1315-99842009000400009&script=sci_arttext
- Saltos, N., & Vazquez, L. (2009). *Ecuador su realidad*. Quito-Ecuador: Edgar Tello.
- Sole, L., De Teran, M., & Vilá, J. (1988). *Geografía regional de España*. Barcelona: Ariel.
- SUPERCIAS. (2000). *Indicadores económico financieros*. Quito: Dirección de Estudios Económicos Societarios.
- SUPERCIAS. (20 de Mayo de 2014). *Ley de Compañías*. Recuperado el 20 de Noviembre de 2014, de <http://181.198.3.74/wps/wcm/connect/77091929-52ad-4c36-9b16-64c2d8dc1318/LEY+DE+COMPA%C3%91IAS+act.+Mayo+20+2014.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=77091929-52ad-4c36-9b16-64c2d8dc1318>
- SUPERCIAS. (20 de 11 de 2014). *Superintendencia de Compañías*. Obtenido de <http://www.supercias.gob.ec/portalinformacion/portal/index.php>
- Superintendencia de Bancos y Seguros. (12 de Marzo de 2012). *Ley General de Instituciones del Sistema Financiero*. Obtenido de http://www.sbs.gob.ec/medios/PORTALDOCS/downloads/normativa/Ley_gral_inst_sist_financiero_enero_2014.pdf

- Superintendencia de Bancos y Seguros. (01 de 12 de 2014). *Glosario de Términos Financieros*. Obtenido de http://www.sbs.gob.ec/practg/sbs_index?vp_art_id=70&vp_tip=2
- Telégrafo, E. (27 de Febrero de 2014). *El Telégrafo*. Recuperado el 25 de 01 de 2015, de <http://www.telegrafo.com.ec/economia/item/mayor-poder-adquisitivo-en-quito-atrae-inversiones.html>
- Tomalá, M. Á. (2009). *La Inflación en el Ecuador*. Obtenido de <http://www.zonaeconomica.com/ecuador/evolucion-inflacion/inflacion>
- Van Horse, J. C., & Wachowicz , J. M. (2010). *Fundamentos de Administracion Financiera* (Decimotercera ed.). Mexico: Pearson Educacion.
- Zuani, R. (2005). *Introducción a la Administración de Organizaciones*. Buenos Aires: Valletta Ediciones.

ANEXOS.

Anexo 1: 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

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:

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. Cuándo 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.

Aspectos	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()

Anexo 2. Consolidado de los indicadores financieros de las MESE seleccionas como muestra.

Indicador	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
APALANCAMIENTO	3,98	7,38	39,00	8,55	11,15	13,17	21,68	16,72	8,91	10,56	21,90	12,47	7,79
APALANCAMIENTO FINANCIERO	8,93	2,71	2,26	2,63	3,45	5,88	5,07	11,67	8,03	6,16	10,08	6,08	5,56
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO	0,59	0,64	0,66	0,65	0,71	0,68	0,71	0,71	0,72	0,71	0,72	0,71	0,66
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	1,43	1,79	1,93	1,86	2,46	2,17	2,42	2,44	2,63	2,44	2,64	2,45	1,98
RENTABILIDAD FINANCIERA	-18,6%	22,7%	17,2%	66,2%	35,3%	33,8%	30,2%	46,0%	42,9%	84,1%	45,9%	55,6%	19,3%
RENTABILIDAD NETA DEL ACTIVO	3,7%	8,3%	7,0%	6,4%	5,8%	6,9%	1,4%	10,3%	9,8%	10,1%	19,2%	11,0%	6,0%

Anexo 3. Consolidado de la plantilla de encuestas realizadas a las MESE CIU G47.

	Pregunta número >>		1	2
EMPRESAS SECTOR ECONOMICO CIU G47.				
CIU	Nombre empresa	Ciudad	Edad	Género
TFT 87 Merchan Miriam G47				
G4711.00 - Venta al por menor de gran variedad de productos entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y varios otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos (tienda de víveres) etcétera.	JARDIS JARAMILLO DISTRIBUCIONES CIA. LTDA.	Pasaje	2	3
G4711.00 - Venta al por menor de gran variedad de productos entre los que predominan, los productos alimenticios, las bebidas o el tabaco, como productos de primera necesidad y varios otros tipos de productos, como prendas de vestir, muebles, aparatos, artículos de ferretería, cosméticos (tienda de víveres) etcétera.	COMERCIAL Y COMISARIATO ECONOMICO COMYCOMEC CIA. LTDA.	CUENCA	2	3
G4721.02 - Venta al por menor de lácteos en establecimientos especializados.	OROTONI CIA. LTDA.	Machala	1	4
G4730.01 - Venta al por menor de combustibles para vehículos automotores y motocicletas en establecimientos especializados.	SERVISALAZAR CIA. LTDA.	CUENCA	2	3
G4730.01 - Venta al por menor de combustibles para vehículos automotores y motocicletas en establecimientos especializados.	HIDROABA, ABASTECIMIENTO DE HIDROCARBUROS S.A.	Machala	1	3
G4730.01 - Venta al por menor de combustibles para vehículos automotores y motocicletas en establecimientos especializados.	DIESEL INDUSTRIAL DISA S.A.	Machala	1	3
G4730.01 - Venta al por menor de combustibles para vehículos automotores y motocicletas en establecimientos especializados.	ABENDAÑO BRICEÑO CIA. LTDA.	Loja	1	3
G4730.02 - Venta al por menor de productos lubricantes y refrigerantes para vehículos automotores en establecimientos especializados.	COMERCIAL VALLEJO C LTDA	Machala	1	3
G4741.11 - Venta al por menor de computadoras y equipo periférico computacional en establecimientos especializados.	INTELNEXO S.A.	Santa Rosa	2	3
G4742.01 - Venta al por menor de equipos de; radio, televisión y estereofónicos en establecimientos especializados.	JUAN FERNANDO LOAYZA CIA. LTDA.	Piñas	2	3
G4772.11 - Venta al por menor de productos farmacéuticos en establecimientos especializados.	DISTRIBUIDORA LOJAFAR C.A.	Loja	2	3
G4773.11 - Venta al por menor de equipo fotográfico de precisión, en establecimientos especializados.	IMPORTACIONES ESPACRI CIA LTDA	CUENCA	2	1
G4773.32 - Venta al por menor de fertilizantes, balanceados y abonos en establecimientos especializados.	AGRODOL AGROCOMERCIO DOMINGO LEON S.A.	Machala	1	3
G4781.00 - Venta al por menor de alimentos, bebidas y productos del tabaco en la vía pública, puestos de venta o mercados.	DICOVIR S.A.	Guayaquil	2	3

3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Experiencia Profesional	Cargo	Experiencia en el cargo	Sector_Pyme	Fuente_financiamiento_suficientes	Regulaciones BCE	Viabilidad crédito	Plazo_crédito	Monto_crédito	Requisitos IF	Tiempo adjudicación
2	2	1	1	3	2	2	2	1	1	2
1 y 2	4	2	2	3	2	3	2	3	3	2
2	4	2	3	4	2	3	4	2	3	2
2	4	3	3	4	2	3	2	1	2	3
3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	1
2	3	2	2	3	3	1	2	2	2	3
3	2	3	3	3	2	2	1	2	3	1
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2	3	3	4	2	2	1	3	1	2	1
2	4	3	2	3	2	1	3	2	1	2
1	4	1	3	3	2	2	3	3	3	1
1	2	3	2	2	1	1	1	4	2	1
3	2	3	3	4	2	2	4	3	3	1
3	4	2	3	3	2	4	4	1	1	3

14.a	14.b	14.c	15	16	17	18
Tipo_ financiamiento_Capital	Tipo_ financiamiento_Deuda	Tipo_ financiamiento_Utilidades	Herramientas_ decisiones	Años_ labora_ empresa	Empresas_ sector	Ventajas-competencia
1	3	1	2	8	1	Precio
3	1	2	1	7	1	Capitalizada
1	3	1	2	1	1	Servicio
1	2	1	1	2	1	Ubicación y servicio
2	3	1	1	8	3	Ninguna
1	2	1	3	1	1	Experiencia
2	3	2	1	8	1	Comercializadora Propia
3	1	1	2	8	1	Precio
2	3	1	3	8	1	Calidad
1	3	1	1	8	1	Servicio
2	3	1	2	1	3	Ninguna
3	2	2	1	1	1	Innovación
2	3	1	2	8	3	Ninguna
1	1	1	2	1	2	Ubicación

19	20	21	22	23	24	25	26
Mayor ventaja	Gestión Financiera competitividad	Financiar activos deuda	Deuda objetivo	Frecuencia deuda	Nivel deuda óptima	Reinversión utilidades	Utilidades tendencia
1	1	1	1	1	1	2	3
1	2	1	1	3	1	1	2
1	4	1	1	2	1	3	2
3	2	1	2	1	1	1	2
1	2	1	2	1	1	1	1
1	2	1	1	1	1	2	1
1	1	1	1	2	1	1	3
1	1	1	2	3	1	3	2
1	2	1	1	2	1	1	2
1	1	1	1	2	1	2	1
1	1	1	2	2	1	2	3
1	1	1	1	1	1	1	3
1	2	1	1	2	1	1	1
1	2	1	1	2	1	3	2

27	28	29.a	29.b	29.c	29.d	29.e	29.f	30.a
Proveedores financiamiento	Préstamos IFIS	Fuente_fin- fondos_propios	Fuente_fin_ re inversión	Fuente_fin_crédito sistema_bancario	Fuente_fin proveedores	Fuente_fin_ pagarés_bonos	Fuente_fin emite_acciones	Destino_financiamiento Capital de Trabajo
1	2	1	2	4	5	6	2	4
1	1	2	7	3	7	7	3	2
1	2	3	1	4	5	6	2	5
2	1	1	7	7	7	7	0	2
2	1	2	3	4	5	6	1	4
1	2	2	1	4	5	6	3	3
2	1	3	4	2	5	6	3	4
2	2	2	4	1	5	6	4	1
1	2	3	1	4	5	6	1	2
1	2	1	1	2	5	6	2	1
2	1	3	4	2	5	6	1	4
2	1	2	4	3	5	6	3	2
1	2	1	2	1	5	6	1	2
1	2	1	2	3	1	7	1	2

30.b	30.c	30.d	30.e	31	32.a	32.b	32.c	32.d
Destino financiamiento Proveedores	Destino Financiamiento Activos Fijos	Destino financiamiento Investigación Desarrollo	Destino Financiamiento Equilibrio Estructura Capital	Utiliza Herramientas Financieras	Utiliza Presupuestos	Utiliza Flujo Caja	Utiliza Ratios Financieros	Utiliza Análisis Vertical Horizontal
3	5	5	1	2	1	2	1	1
5	5	5	1	1	1	1	2	2
3	4	5	1	1	1	1	1	1
1	5	5	2	2	1	2	2	2
2	5	3	1	1	1	2	1	2
2	5	4	1	2	1	2	2	1
2	5	5	1	1	1	1	1	1
2	5	3	1	1	1	2	1	2
3	5	4	1	1	1	2	2	1
3	5	4	1	1	1	1	2	2
3	5	2	1	1	2	1	1	1
3	4	5	1	1	2	1	1	1
3	5	4	1	1	1	2	2	2
5	5	5	1	2	1	1	1	1

32.e	32.f	32.g	32.h	33	34	35.a	35.b	35.c	35.d	35.e	35.f
Utiliza Balances Proforma	Utiliza Control Inventarios	Utiliza VAN_TIR_PRC RC/B	Utiliza Costo Medio Capital	Frecuencia información	Herramientas desempeño	Factor costo	Factor Requisitos Documentales	Factor Requisitos Financieros	Factor Garantías	Factor Incertidumbre Economía	Factor Incertidumbre Sector Empresa
1	2	2	1	1	1	3	1	3	2	2	1
2	2	2	4	1	1	2	4	1	2	3	1
1	1	1	4	1	1	4	2	1	1	1	1
1	2	2	4	2	1	2	2	2	1	2	1
2	2	1	4	1	1	3	2	3	1	1	2
2	1	1	1	1	3	2	4	1	3	4	4
1	2	2	4	1	2	2	1	3	3	2	3
1	2	2	4	1	2	4	4	3	2	3	1
1	2	2	3	1	1	4	2	4	1	2	4
2	2	2	4	1	2	4	4	4	1	2	2
1	1	2	4	1	2	1	1	2	1	1	2
1	7	8	1	1	1	3	3	3	2	2	1
1	2	2	1	1	3	1	2	3	1	1	2
1	2	2	1	1	3	2	1	1	2	2	1

35.h	36	37
Factor Bajo Endeudamiento	Financiamiento Externo Rentabilidad	Financiamiento Externo Limita crecimiento
1	4	1
2	2	3
1	2	3
3	1	3
1	2	3
1	2	4
1	2	4
2	4	4
1	4	2
1	3	2
2	2	1
2	2	2
1	4	1
2	4	2