



# **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), CIU A0119.03 cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos, periodo 2000 a 2012.**

**TRABAJO DE TITULACIÓN.**

**AUTOR: Tinoco Tinoco, Andrea Verónica**

**DIRECTOR: Costa Ruiz, Mónica Patricia, Mg**

**CENTRO UNIVERSITARIO LOJA**

**2015**

## **APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN**

Magister.

Mónica Patricia Costa Ruiz.

### **DOCENTE DE LA TITULACIÓN**

De mi consideración:

El presente trabajo de titulación: Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE), CIIU A0119.03 periodo 2000 a 2012, realizado por: Andrea Verónica Tinoco Tinoco, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, junio de 2015

f.

Mgs. Mónica Patricia Costa Ruiz

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS

Yo, Andrea Verónica Tinoco Tinoco, 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), CIIU A0119.03 periodo 2000 a 2012 de la Titulación de Ingeniero en Contabilidad y Auditoría, siendo, la Mgs. Mónica Patricia Costa Ruiz 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.

Andrea Verónica Tinoco Tinoco

CI 1104095458

## **DEDICATORIA**

### **A Dios:**

Por haberme concedido la vida, y con ella los talentos para poder estudiar.

### **A mis padres y hermanas:**

Quienes siempre estuvieron pendientes del proceso de profesionalización y me brindaron todo el apoyo y ayuda que se requiere.

### **A mis maestros:**

Que contribuyeron con su sabiduría en mi formación, para poder superar todos los retos que se presentan en la vida.

## **AGRADECIMIENTO**

A la Universidad Técnica Particular de Loja, a la Escuela de Contabilidad y Auditoría, a la Magister Mónica Patricia Costa Ruiz por su valiosa ayuda y orientación en el desarrollo y culminación efectiva del presente trabajo de investigación.

A mis compañeros, que conjuntamente nos hemos ayudado con el cruce de información, ya que el sistema de estudios a distancia lo exige y lo permite.

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA .....	i
APROBACIÓN DEL DIRECTOR DEL TRABAJO DE FIN DE TITULACIÓN .....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS.....	iii
DEDICATORIA .....	iv
AGRADECIMIENTO .....	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS.....	vi
ÍNDICE DE FIGURAS.....	x
RESUMEN.....	1
ABSTRACT .....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPITULO I.....	5
1.1. Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.....	6
1.1.1. Empresas Societarias en Ecuador.....	8
1.1.1.1. Características de las empresas societarias.....	9
1.1.1.2. Clases de empresas societarias.....	9
1.1.1.2.1. Las Sociedades personalistas.....	9
1.1.1.2.2. Compañía Anónima.....	9
1.1.1.2.3. Las Sociedades mixtas.....	10
1.1.1.2.4. Las Sociedades capitalistas.....	10
1.1.1.3. La empresa y el empresario.....	10
1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.....	11
1.1.2.1. Evolución de las MESE.....	11
1.1.2.2. Evolución de las MESE a nivel nacional, regional y local.....	14
1.1.3. Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIU.....	17
1.2. Fuentes de financiamiento de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador.....	20
1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento.....	20
1.2.1.1. Fuentes internas.....	21
1.2.1.1.1. Aportaciones de los Socios.....	22

1.2.1.1.2. Utilidades Reinvertidas. ....	22
1.2.1.1.3 Depreciaciones y Amortizaciones. ....	22
1.2.1.1.4. Incrementos de Pasivos Acumulados.....	22
1.2.1.1.5 Venta de Activos (desinversiones). ....	23
1.2.1.2. Fuentes externas.....	23
1.2.1.2.1. Mercado de crédito: recursos a largo plazo.....	23
1.2.1.2.1.1. Préstamo bancario. ....	23
1.2.1.2.1.2. Operaciones de leasing. ....	24
1.2.1.2.1.3. Emisión de acciones.....	24
1.2.1.2.2. Mercado de crédito a corto plazo. ....	25
1.2.1.2.2.1. Financiación de proveedores o crédito comercial. ....	25
1.2.1.2.2.2. Factoring. ....	25
1.2.2. Características del mercado de dinero.....	25
1.2.2.1. Segmentos y montos de Crédito.....	25
1.2.2.1.1. Productivo corporativo. ....	26
1.2.2.1.2. Corporativo Empresarial.....	26
1.2.2.1.3. Productivo Pymes. ....	26
1.2.2.1.4. Tasas de Interés. ....	26
1.2.2.1.5. Número de instituciones financieras (ifis) del sistema financiero del Ecuador. ....	28
CAPITULO II.....	31
2.1 Antecedentes sobre la estructura de capital sobre las pymes .....	32
2.1.1 Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y rentabilidad de las empresas.....	34
2.1.1.1 La estructura de capital. ....	34
2.1.1.1.1 Apalancamiento.....	35
2.1.1.1.2 Nivel de endeudamiento patrimonial.....	35
2.1.1.2 Rentabilidad. ....	36
2.1.1.2.1 Rotación de activos. ....	36

2.1.1.2.2 Margen de ganancias. ....	36
2.1.1.2.3 Rendimiento del patrimonio. ....	37
2.1.2 Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE. ....	37
2.1.2.1.    Indicadores de Solvencia o Endeudamiento .....	38
2.1.2.2    Indicadores de Rentabilidad .....	41
2.1.3 Análisis de rentabilidad de las MESE derivada de la estructura de capital .....	43
CAPITULO III.....	47
3.1.    Los gestores financieros de las MESE.....	48
3.1.1.    Perfiles de los gestores financieros. ....	48
3.1.2.    Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.....	52
3.2.    El financiamiento de las MESE.....	56
3.2.1.    Las fuentes de financiamiento. ....	56
3.2.2.    El uso de financiamiento.....	65
3.3.    Las herramientas financieras que utilizan las MESE.....	72
3.3.1.    La utilidad de las herramientas financieras. ....	72
3.3.2.    Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera. ....	77
3.4.    Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE.....	80
CONCLUSIONES .....	84
RECOMENDACIONES.....	87
BIBLIOGRAFÍA.....	88
ANEXOS.....	94



## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Clases de empresas, Baena 2010. ....	6
Tabla 2. Las empresas del Ecuador y su participación. ....	9
Tabla 3. Compañías por regiones en el Ecuador. ....	14
Tabla 4. Análisis por actividad económica CIIU de las MESE a nivel nacional periodo 2000-2012. ....	15
Tabla 5. Total compañías anónimas en el Ecuador ....	16
Tabla 6. Total compañías de responsabilidad limitada en el Ecuador. ....	16
Tabla 7. MESE nacional extraído del ranking de las empresas más importantes del Ecuador año 2013. ....	17
Tabla 8. MESE a nivel regional (datos obtenidos de las MESE a nivel nacional.) ....	18
Tabla 9. MESE a nivel local. ....	19
Tabla 10. Tasa de interés 2014 ....	27
Tabla 11. Participación del volumen de crédito de las Entidades financieras en el Ecuador 2014. ....	27
Tabla 12. Colocaciones de la banca privada y cooperativas de ahorro y crédito (COAC) por región. ....	28
Tabla 13. Colocaciones de la banca privada y cooperativas de ahorro y crédito (COAC) por provincias. ....	29

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Clasificación de las empresas a nivel nacional 2010.....	7
Figura 2. Composición de los ingresos de las medianas empresas en el Ecuador por sector 2011. ....	8
Figura 3. Tipo de compañías en el Ecuador.....	11
Figura 4. Medianas Empresas Societarias de Ecuador por actividad económica.....	12
Figura 5. Índice de precios al productor de bienes periodo 1998-2009. ....	13
Figura 6: Clasificación de fuentes de financiamiento.....	21
Figura 7. Número de ifi's del sistema financiero del Ecuador.....	28
Figura 8. Indicadores de Solvencia de las MESE 2000- 2012.....	39
Figura 9. Indicadores de Rentabilidad de las MESE 2000 - 2012 .....	41
Figura 10: Correlación rentabilidad neta del activo y endeudamiento del activo de las MESE 2000 - 2012 .....	43
Figura 11: Correlación endeudamiento del activo y rentabilidad financiera de las MESE 2000 - 2012 .....	44
Figura 12: Correlación endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo de las MESE 2000 -2012.....	45
Figura 13. Correlación endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera de las MESE 2000 - 2012 .....	45
Figura 14. Edad gestores financieros de las MESE .....	50
Figura 15. Sexo de los gestores financieros de las MESE .....	51
Figura 16. Experiencia relacionada al cargo de los gestores financieros de las MESE .....	51
Figura 17. Tiempo de trabajo en la empresa.....	52
Figura 18. Cargo de los encuestados .....	53
Figura 19. Experiencia profesional de los gestores financieros de las MESE .....	54
Figura 20. Crecimiento de las PYMES a nivel nacional.....	54
Figura 21. Número de empresas en el sector productivo de su empresa.....	55
Figura 22. Ventajas de su empresa en relación a la competencia .....	56
Figura 23. Fuentes de financiamiento existentes en el mercado, benefician y son suficientes para las PYMES. ....	57
Figura 24. Las regulaciones del Banco Central y tasas de interés para las PYMES del Ecuador .....	58
Figura 25. Tipo de institución financiera con mayor viabilidad de acceso al crédito .....	59
Figura 26. El plazo de los créditos y las metas del desarrollo de las PYMES. ....	60

Figura 27. El monto de los créditos y su suficiencia para cubrir las necesidades de financiamiento de las PYMES.....	60
Figura 28. Valoración de los requisitos solicitados por las instituciones financieras.....	61
Figura 29. Tiempo de adjudicación del crédito.....	62
Figura 30. Fuentes de financiamiento de su empresa.....	63
Figura 31. Factores que limitan el uso de financiamiento externo.....	64
Figura 32. Reinversión de las utilidades y el crecimiento de las PYMES.....	64
Figura 33. Financiamiento a través de créditos de instituciones financieras.....	65
Figura 34. Valoración del mejor tipo de financiamiento para las PYMES.....	66
Figura 35. Financiamiento con deuda parte de los activos o bienes y su beneficio en la empresa.....	67
Figura 36. Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico.....	68
Figura 37. Destino del financiamiento externo en las empresas.....	69
Figura 38. Frecuencia de endeudamiento de su empresa.....	69
Figura 39. Percepción de los encuestados en el nivel de deuda óptimo para su empresa o para las PYMES en general.....	70
Figura 40. Obtención de utilidades y decisiones.....	71
Figura 41. Financiamiento a corto plazo a través de proveedores.....	71
Figura 42. El uso de las herramientas financieras en las decisiones.....	77
Figura 43. La gestión financiera o análisis financiero y la competitividad.....	78
Figura 44. Uso de herramientas financieras para la gestión y toma de decisiones.....	78
Figura 45. Tipo de herramientas más familiares en su empresa.....	79
Figura 46. El financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad.....	80
Figura 47. El uso de herramientas financieras y el desempeño de la empresa.....	81
Figura 48. El financiamiento externo es una carga de intereses para la empresa que limita su crecimiento.....	82
Figura 49. Frecuencia de revisión de información financiera para la gestión de la empresa.....	82

## RESUMEN

El presente Trabajo de Fin de Titulación forma parte de un proyecto de investigación nacional, con el que se pretende determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE), periodo 2000 a 2013.

El desarrollo de este trabajo se enfoca en las Medianas Empresas Societarias del Ecuador, que de acuerdo a la Clasificación Nacional de Actividades Económicas pertenecen al cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos. Con este trabajo se ha corroborado que las fuentes de financiamiento externo inciden en la rentabilidad de las medianas empresas en general.

Desde la perspectiva de las medianas empresas las fuentes de financiamiento externas mejoran la rentabilidad, sin embargo se evidencia que las instituciones del sistema financiero están estructuradas para ofrecer créditos con ciertas condiciones y requisitos que dificultan el acceso de las mismas. Las MESE consideran el uso de las herramientas financieras, principalmente, balances, proforma y el flujo de caja para la gestión y toma de decisiones que generan competitividad.

**Palabras claves:** estructura de capital, financiamiento externo, rentabilidad, herramientas financieras, MESE

## **ABSTRACT**

This final project degree is part of a national research project, which tries to find the factors of internal and external funding sources that condition the capital structure and profitability of Corporate Medium Enterprises of Ecuador from 2000-2013.

The development of this work focuses on Corporate Medium Enterprises of Ecuador that according to the National Classification of Economic Activities belong to the growing flowers, including the production of cut flowers and buds. With this work it has been confirmed that external funding sources affect the profitability of medium enterprises in general.

From the perspective of medium enterprises, the external sources funding improve profitability, nevertheless it is clear that the financial system institutions are structured to provide credit with certain conditions and requirements that hinder access to them. The MESE (Corporate Medium Enterprises of Ecuador) consider the use of financial tools, mainly, proforma balance sheets and cash flow for the management and decision-making that generates competitiveness.

**Key Words:** capital structure, external funding, profitability, financial tools, MESE.

## INTRODUCCIÓN

El tema desarrollado en el presente trabajo de fin de titulación, pretende determinar los factores de las fuentes de financiamiento interno y externo, que condicionan la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE perteneciente a la Clasificación Nacional de Actividades Económicas de cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos.

La importancia de la presente investigación radica en el hecho de la precaria información con la que se cuenta de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador y su estructura de capital. Con el desarrollo de este trabajo se dispondrá de un diagnóstico basado en las percepciones de los empresarios en cuanto a fuentes de financiamiento y su efecto en la rentabilidad de las empresas, considerando que se han posicionado en la economía como una de las estructuras con mayor generación de empleo, participación y aporte a la producción nacional (Servicio de Rentas Internas, 2015).

Para ello se ha planificado y estructurado el presente estudio en tres capítulos, capítulo I: Entorno de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador, caracteriza las PYMES y los tipos de financiamiento del mercado, capítulo II: Generalidades de la estructura de capital, con el cual se analiza la evolución de los indicadores financieros de las MESE, periodo 2000 al 2013; finalmente, capítulo III: La gestión financiera en las MESE, con el cual se determina la dispersión de los rendimientos de las MESE por rama productiva, y su correlación con la estructura de capital, e identifica las herramientas financieras que los empresarios utilizan para tomar decisiones sobre estructura de capital.

Para el cumplimiento del objetivo general se hizo uso del método científico “es un proceso de razonamiento formalizado” (Vicens, Ortiz, & Guarch, 1997), y el método inductivo-deductivo el cual consiste en ir de situaciones particulares a situaciones generales y viceversa. Se partirá 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; y, técnicas como la observación: que es el primer paso de la investigación donde se apoyan las demás técnicas de investigación. La encuesta, la cual permitió la recolección de datos primarios, misma que se aplicó a los tomadores de decisiones financieras de las MESE. La población objeto del estudio son las MESE activas del Ecuador registradas en la Superintendencia de Compañías, de acuerdo a la información presentada por la Superintendencia de Compañías en el Ecuador existen 4167 MESE activas al año 2012. Se realizó un muestreo probabilístico aleatorio simple.

Con la culminación del presente trabajo de fin de titulación se determinó que la estructura de capital de la mayoría de las MESE no tiene fundamento teórico sino empírico. Las fuentes de financiamiento externo inciden positivamente en la rentabilidad de las MESE, a pesar de que existe cierta resistencia por parte de los tomadores de decisiones a acogerse a financiamiento externo, debido a las regulaciones del Banco Central y tasas de interés establecidas, plazos y montos de créditos, y requisitos solicitados por las instituciones financieras, como las garantías. Y, que se evidencia el uso de herramientas financieras para la gestión y toma de decisiones, debido a que los empresarios consideran que uno de los beneficios de su uso es la generación de competitividad. Las herramientas financieras más familiares son el presupuesto, los balances proforma y el flujo de caja.

Es importante mencionar que el principal inconveniente presentado fue la recopilación de información primaria, debido a que la población del presente estudio eran personas con diversas actividades y poco tiempo disponible. Sin embargo, las conclusiones a las que se llegaron con el manejo de la información primaria y análisis e interpretación de los resultados, permiten dejar precedentes para estudios que permitan determinar el impacto de variables como el financiamiento externo e interno en el desempeño de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador.

**CAPITULO I**  
**ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DEL ECUADOR**



Cuando se trata de conocer el entorno de las empresas societarias del Ecuador, se piensa que muy poco pueden hacer por la generación de fuentes de trabajo y aportar económicamente al país, dándole este papel solamente a las grandes empresas como las únicas que pueden aportar con empleo, satisfacción y bienestar; si se compara con economías grandes como es el caso de la de Estados Unidos, David Birch en su estudio investigativo, dice que el 81,5% de las fuentes de empleo son creadas por las pequeñas y medianas empresas del país (Varela, 2001). Las Pymes en América Latina constituyen entre el 90% y 98% de las unidades productivas, generan alrededor del 63% del empleo y participan con el 35% y hasta un 40% del PIB de la región. (I Congreso Internacional de la Red de Integración, 2011).

Según información del Servicio de Rentas Internas del año 2011, en Ecuador existió alrededor de 27.646 pymes, siendo su mayor concentración en las provincias de Guayas con el 40,46% y Pichincha con el 43,29%. “En comparación con los resultados presentados el año anterior, se observa un leve incremento de las Pymes en estas dos provincias, ya que este porcentaje pasó de 81% a 84,5% para las pequeñas y de 80% a 82% en las medianas” (Revista ecos, 2012).

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

Para tener una mejor claridad a la hora de reconocer a las empresas societarias en el Ecuador es necesario reconocer sus clases, la cantidad de empleados con las que se forman, el volumen de facturación y el total de activos, dicha información se detalla en la tabla 1.

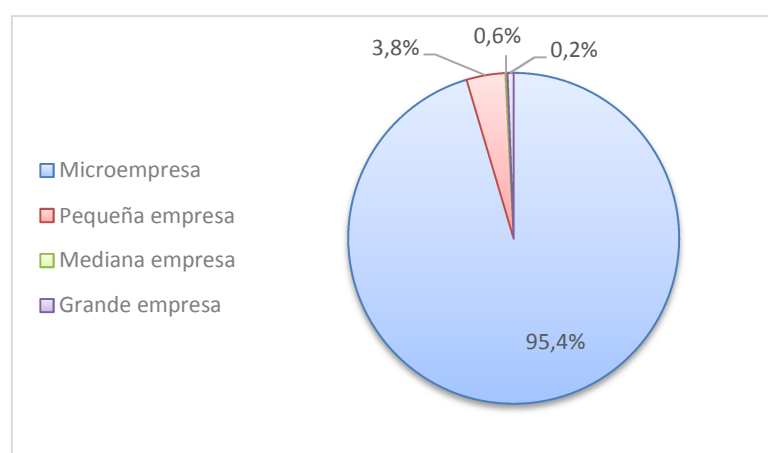
**Tabla 1. Clases de empresas, Baena 2010.**

Dimensión	Nro. de trabajadores	Volumen de facturación anual	Total activo
Micro empresa	0-9	≤ a 2 millones	≤ 2 millones
Pequeña empresa	10-49	≤10 millones	≤ 10 millones
Mediana empresa	50-249	≤ 50 millones	≤ 43 millones
Empresas grandes	Más de 250	> 50 millones	> 43 millones

**Fuente:** Superintendencia de compañías, 2014.

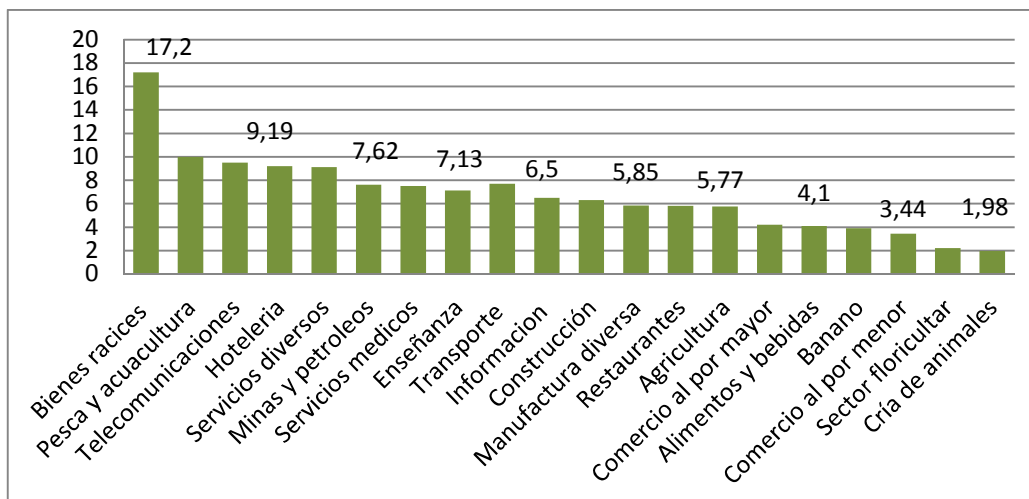
La tabla N° 1 es un referente para determinar cómo se diferencian unas empresas con otras y de ésta manera poder comprender con claridad el tamaño de las empresas, considerando de antemano que el presente trabajo se centrará en las MESE (Medianas Empresas Societarias del Ecuador), empresas cuyo número de trabajadores se encuentra entre 50 y 249 empleados.

Según el último Censo económico 2010, en la clasificación de las empresas por tamaño, se ha obtenido los siguientes resultados.



**Figura 1.** Clasificación de las empresas a nivel nacional 2010  
**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

La figura 1 indica el aporte económico de las empresas existentes en el Ecuador, según su tamaño, la mayor parte corresponde a las micro empresas con el 95,4%, el 3,8% corresponde a las pequeñas empresas el 0,6% corresponde a las medianas empresas y el 0,2% a la gran empresa.



**Figura 2.** Composición de los ingresos de las medianas empresas en el Ecuador por sector 2011.  
**Fuente:** Servicio de Rentas Internas.

La figura 2 indica las diferentes actividades a las que se dedican las medianas empresas en el país y que entre todas las actividades a las que se dedican las de mayor rentabilidad son las de bienes raíces.

### 1.1.1. Empresas Societarias en Ecuador.

“Se designa de este modo a la empresa constituida por varias personas que se asocian y, mediante un contrato, se obligan a poner en común bienes, dinero o trabajo” (Baena, 2010). La finalidad es dejar de ser personas físicas para mediante un contrato constituirse en personas jurídicas y de ésta manera contar con el respaldo legal, tanto para el desarrollo de sus actividades como para poder proveerse de insumos y materiales necesarios para el desarrollo de sus actividades.

“Dentro de este tipo se encuentran las Sociedades Anónimas (S.A.), Sociedades de Responsabilidad Limitada (S.R.L.), sociedades colectivas, sociedades comanditarias y las sociedades de interés social, como son las cooperativas y las sociedades laborales”. (Baena, 2010)

Para las empresas la personalidad jurídica surge en el momento en que se establece en escritura pública ante un notario que realiza el contrato de constitución de dicha empresa (Escritura de Constitución), para luego por elección constituir una sociedad mercantil, a través del Registro Mercantil. “Una sociedad es el registro público destinado a dar a conocer las situaciones jurídico - mercantiles para que sean conocidas por 3<sup>ers</sup> personas” (Ulloa, 2010).

“Los distintos tipos societarios que hoy conocemos surgen de forma escalonada a lo largo de la historia para mejorar o tratar de paliar algunos defectos de sociedades ya existentes. Esta evolución nos permite distinguir entre sociedades personalistas, mixtas, capitalistas y de participación” (Campos & García, 2014).

### **1.1.1.1. Características de las empresas societarias.**

El número de empresas que existen actualmente en Ecuador y de acuerdo a la actividad se resume:

**Tabla 2.** Las empresas del Ecuador y su participación, año 2012.

<b>Tamaño</b>	<b>Nro. de empresas</b>	<b>Ventas (miles de USD)</b>	<b>Nro. de empleados (Personal afiliado)</b>
Microempresas	63.1430	1.337.329	544.198
Pequeña empresa	57.772	16.810.188	525.647
Mediana empresa	11.797	21.855.317	470.979
Grande empresa	3.557	105.130.135	1.004.899
<b>Total</b>	<b>704.556</b>	<b>145.132.969</b>	<b>2.545.723</b>

**Fuente:** Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2012.

La tabla 2, anteriormente presentada indica el aporte en fuentes de empleo de las empresas societarias en el Ecuador, siendo las que mayor aporte dan con la generación de fuentes de empleo alcanzando un 37,7% a nivel nacional.

Según el último reporte de la Superintendencia de Compañías, las PYMES representan el 84,3% de las empresas a nivel nacional, lo que resulta favorable para la economía a nivel nacional, como fuentes generadoras de empleo y aportación al presupuesto general del estado.

### **1.1.1.2. Clases de empresas societarias.**

#### **1.1.1.2.1. Las Sociedades personalistas.**

Se caracterizan por la importancia que atribuyen a la identidad de cada uno de los socios que la integran. La sociedad personalista por excelencia viene a ser la denominada sociedad colectiva.

#### **1.1.1.2.2. Compañía Anónima.**

Es una sociedad de capitales, en la que el capital social se encuentra representado por títulos negociables y que poseen un mecanismo jurídico propio y dinámico; por lo cual,

las acciones son la parte alícuota del capital de una compañía anónima. La Compañía Anónima es una sociedad cuyo capital está dividido en acciones negociables y cuyos accionistas no responden personalmente de las deudas sociales, sino únicamente por el monto de sus acciones. Se puede constituir mediante dos procedimientos: constitución simultánea y constitución sucesiva (Derecho societario, código civil artículo 1957, 2014).

#### **1.1.1.2.3. Las Sociedades mixtas.**

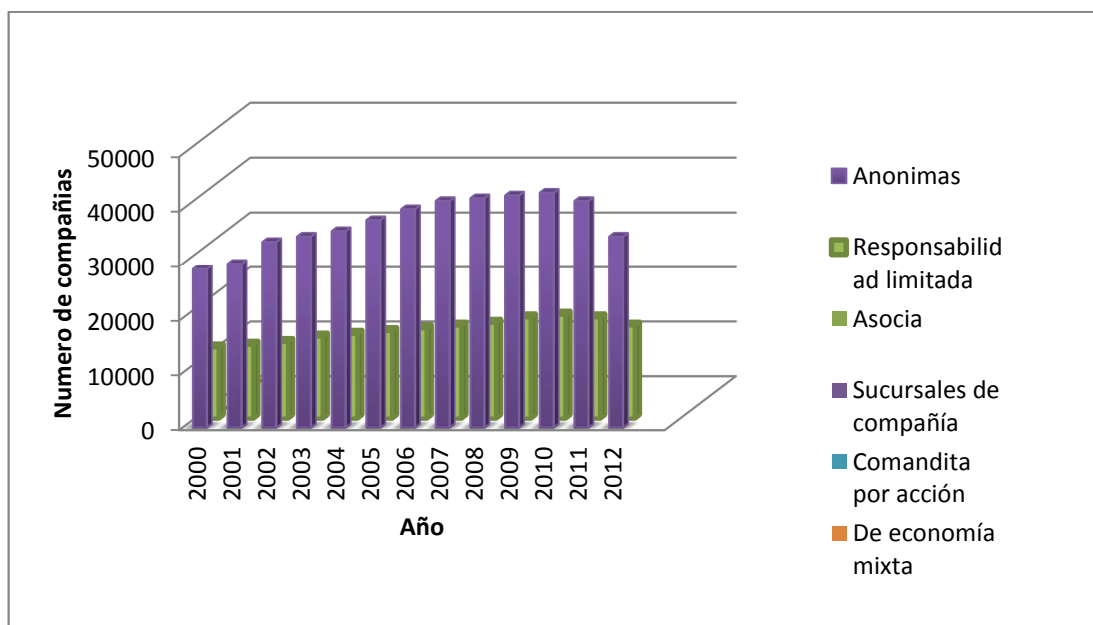
Tienen esta denominación porque algunos de sus rasgos permiten su inclusión en el grupo de personalistas, mientras que la presencia de otros no hace descabellada su consideración entre las capitalistas. La sociedad tipo de este grupo es la sociedad comanditaria. (Derecho societario, Código Civil. Art. 1957, 2014).

#### **1.1.1.2.4. Las Sociedades capitalistas.**

Se caracterizan por la importancia que otorgan al capital en detrimento de la identidad de los socios de la empresa, lo más importante es aportar capital a la empresa, no el talante de la persona o la sociedad que lo hace. Dos tipos societarios se amparan bajo esta denominación: La Sociedad de responsabilidad limitada y la Sociedad anónima. (Derecho societario, Código Civil. Art. 1957, 2014).

#### **1.1.1.3. La empresa y el empresario.**

Las sociedades de participación son entidades alternativas que han surgido frente a las anteriores, especialmente frente a las capitalistas, para superar algunos problemas y dar una respuesta más social de creación de empleo, de mayor participación del socio y para fomentar el desarrollo económico y social de áreas locales y regionales (Derecho societario, Código Civil. Art. 1957, 2014)



**Figura 3.** Tipo de compañías en el Ecuador.  
**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

La figura 3 indica que la mayor parte de compañías en Ecuador a lo largo de los doce años han sido las compañías anónimas, las mismas que han sufrido una disminución en el año 2012 la disminución de ésta clase de compañías según informe de la propia Superintendencia de Compañías se debe a los exagerados compromisos financieros como garantías y requisitos según informe publicado en el año 2013, asimismo, las empresas de Responsabilidad Limitada son las segundas empresas mayormente constituidas en Ecuador que de igual manera se han visto afectadas por los compromisos financieros.

### 1.1.2. Evolución geográfica de las MESE.

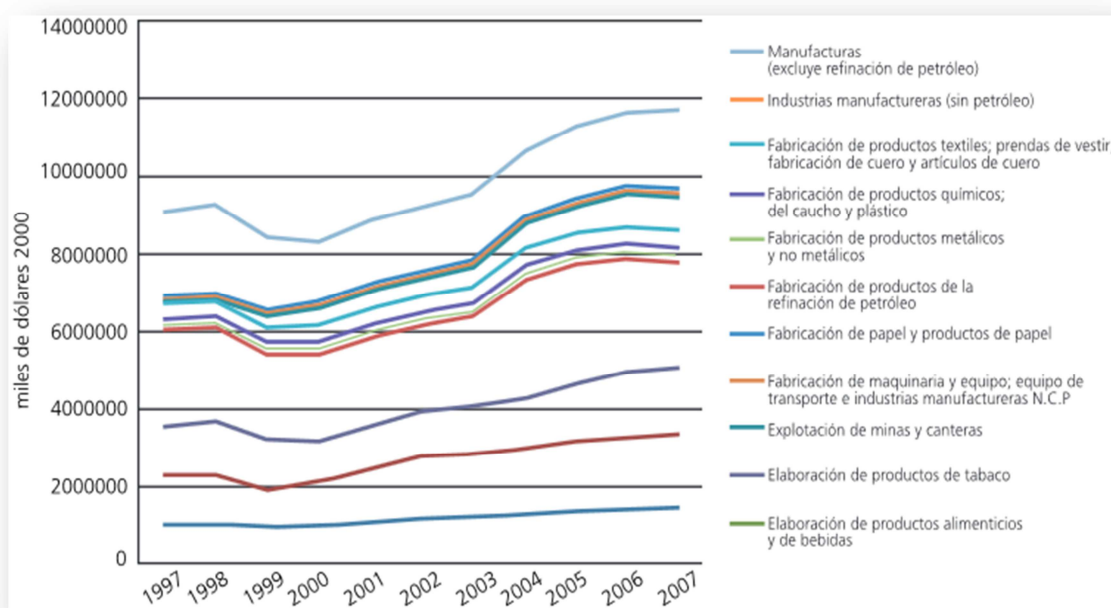
#### 1.1.2.1. Evolución de las MESE.

Según la Superintendencia de Compañías de Ecuador (2013), “el monto global de la inversión societaria asciende a US\$ 1.253,0 millones distribuido en 9.753 compañías: US\$ 102,4 millones por constituciones y domiciliaciones de 8.380 compañías y US\$ 1.150,6 millones por aumentos de capital en 1.373 compañías existentes; el 91,8% del capital suscrito total representa los aportes de capital en las compañías existentes, lo restante, el 8,2%, corresponde el aporte de las nuevas compañías. La inversión total del año 2013 presenta un incremento de 32,4% respecto al año 2012, debido al crecimiento del 58,9% en constituciones y del 30,4% en los aumentos de capital”.

De acuerdo a Marco Barrera en su documento sobre las pequeñas y medianas empresas que pertenecen a la ALADI, la evolución de las Pymes en Ecuador de 1982 a 1990 creció un promedio del 0,13%, con una participación del PIB del 15,5%, en el periodo 1990 a 1998 creció un promedio anual del 2,9%, sin embargo la participación del PIB no varió.

Es importante considerar que el crecimiento de las empresas a nivel nacional en gran parte está condicionado al precio de los insumos para la producción. En la gráfica que a continuación se presenta se observa el crecimiento que ha tenido desde el año 2000 al 2007, cabe mencionar que en éste periodo la empresa nacional entró a la fase de la dolarización del país, lo que produce un salto en los niveles de precios para luego lograr una estabilización.

A continuación se presenta la siguiente figura:



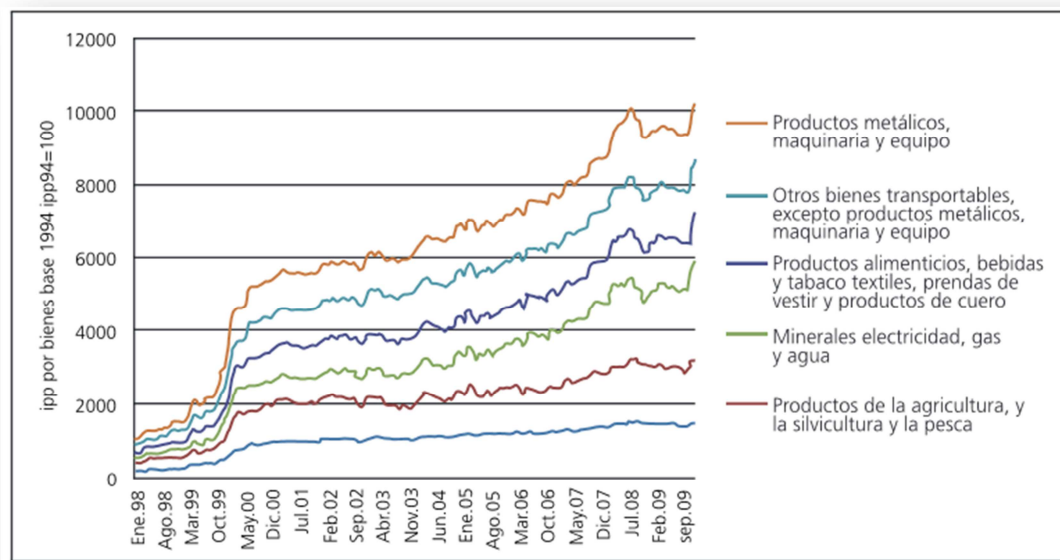
**Figura 4.** Medianas Empresas Societarias de Ecuador por actividad económica

**Fuente:** Banco Central del Ecuador.

La figura 4 indica que luego de la dolarización se ha logrado una estabilidad en las MESE y al mismo tiempo un crecimiento sostenido, situación que se ha venido dando desde el año 2004 gracias a la estabilidad económica que ha conseguido el país.

La figura 5 permite evidenciar el crecimiento del precio que han tenido las materias primas para las empresas societarias productoras del país, producto de la crisis económica que ha

sufrido el Ecuador en donde la inflación según informe económico del Banco Central del Ecuador en el año 2000 alcanzó el 98%, dando como resultado también el alza de precios de la producción nacional.



**Figura 5.** Índice de precios al productor de bienes periodo 1998-2009.

**Fuente:** Banco Central del Ecuador.

Según información de la Superintendencia de Compañías del Ecuador la ubicación geográfica de las MESE en el Ecuador se concentra principalmente en las ciudades de mayor desarrollo; en Quito y Guayaquil se asientan el 77% de las MESE; en Azuay, Manabí y Tungurahua el 15%; y el 8% corresponde a las 17 provincias restantes del país, esto se debe a la facilidad que brindan éstas ciudades en cuanto a mano de obra, adquisición de tecnología, fácil acceso a mercados internacionales e inclusive la facilidad al acceso de materias primas en mayores cantidades y a menor costo, lo que favorece en la rentabilidad de las MESE y asegura su estabilidad en el mercado.

A continuación se presenta un detalle de las empresas societarias en el Ecuador y el grado de desarrollo que han tenido en cada una de las regiones del Ecuador desde el año 2000 hasta el 2012, tomado de la Superintendencia de Compañías.



**Tabla 3.** Compañías por regiones en el Ecuador.

Región/Año	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Costa	23.995	25.747	27.186	28.584	29.820	31.159	31.978	32.290	32.157	32.168	30.746	24.918
Sierra	14.320	15.282	16.203	17.124	18.068	19.324	20.486	21.548	22.576	23.564	23.497	20.813
Oriente	148	178	206	260	323	357	422	526	678	873	990	858
Galápagos	54	60	67	81	102	140	161	181	199	213	216	170
<b>Total</b>	<b>38.517</b>	<b>41.267</b>	<b>43.662</b>	<b>46.049</b>	<b>48.313</b>	<b>50.980</b>	<b>53.047</b>	<b>54.545</b>	<b>55.610</b>	<b>56.818</b>	<b>55.449</b>	<b>46.759</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

A lo largo de los doce años el mayor desarrollo empresarial se ha venido dando en la región Costa, el mismo que ha tenido un crecimiento sostenido a lo largo de los doce años, sin embargo para el año 2012 se presenta una disminución del 19% de compañías; siendo la razón más importante los compromisos financieros que en algunos casos de empresas difícilmente pueden cumplir lo que les ha obligado a cerrar sus puertas.

#### ***1.1.2.2. Evolución de las MESE a nivel nacional, regional y local.***

Según la Superintendencia de Compañías del Ecuador se llegó a obtener la siguiente información sobre las empresas societarias del Ecuador de acuerdo a la CIU durante el periodo 2000 – 2012. En la siguiente tabla se realiza una comparación en el periodo 2000 - 2012.

**Tabla 4.** Número de compañías por actividad económica CIU de las MESE a nivel nacional periodo 2000-2012.

NUMERO DE COMPAÑIAS		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
A	Agricultura ganadería Silvicultura y pesca	3919	3843	3893	3801	3739	3712	3759	3875	4034	4079	4005	3949	3210
B	Explotación de minas y canteras	383	414	439	463	407	519	567	618	631	623	626	591	538
C	Industrias manufactureras	3547	3709	3852	3939	4011	4071	4207	4315	4396	4532	4608	4486	3860
D	Suministro de Electricidad, gas vapor, aire acondicionado	144	148	154	158	175	189	206	215	222	204	206	215	271
E	Distribución de agua alcantarillado, gestión de desechos, actividades de saneamiento	49	55	66	76	997	110	123	144	156	171	197	227	209
F	Construcción	1883	2056	2321	2579	2628	3084	3371	3716	4028	4368	4458	4886	4070
G	Comercio al por mayor y menor, reparación de vehículos, automotores y motocicletas	9550	10678	10850	11458	12060	12627	13391	14008	14355	14558	14852	14427	12126
H	Transporte y almacenamiento	2170	2373	2619	2921	3175	3486	3876	4148	4443	4688	4964	5041	4669
I	Actividades de Alojamiento y servicio de comida	494	539	605	670	742	805	891	966	1028	1098	1132	1089	928
J	Información y comunicación	783	872	972	1077	1173	1271	1397	1500	1577	1635	1702	1654	1427
K	Actividades financieras y de seguros	385	404	434	432	446	458	449	448	456	473	509	534	497
L	Actividades inmobiliarias	6860	7061	7458	7794	8091	8305	8542	8668	8670	8400	7963	7478	5697
	Actividades profesionales científicas y técnicas	2137	2397	2764	3108	3457	3792	4119	4477	4697	4495	5272	5316	4638
N	Actividades de servicio administrativo y de apoyo	2495	2751	3197	3516	3902	4184	4295	4104	3940	3830	3800	3581	2964
O	Administración pública y defensa, planes de seguridad social y afiliación obligatoria	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2
P	Enseñanza	243	273	302	320	347	401	454	497	536	565	598	597	514
Q	Actividades de Atención de la salud humana y de asistencia social	327	367	414	461	493	539	600	661	726	777	849	860	734
R	Artes entretenimiento y recreación	106	111	130	146	171	208	220	233	247	254	259	207	140
S	Otras actividades de servicios	151	169	183	212	240	256	287	293	311	324	325	308	260
T	Actividades de los hogares como empleadores, productores de bienes y servicios de uso propio	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2
U	Actividades y organizaciones y órganos extraterritoriales	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Z	Depurar	899	796	606	520	401	294	214	150	82	31	0	0	1
	<b>TOTAL</b>	<b>38527</b>	<b>41019</b>	<b>43263</b>	<b>45656</b>	<b>48661</b>	<b>50318</b>	<b>52977</b>	<b>55046</b>	<b>56546</b>	<b>57117</b>	<b>58338</b>	<b>57460</b>	<b>48770</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías 2014.

De acuerdo a la tabla 4, se evidencia un incremento generalizado en el número de empresas hasta el año 2011, sin embargo, en el 2012 el número disminuye en 8690 empresas. Se evidencia una representación mayoritaria de empresas pertenecientes a las actividades de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, industrias manufactureras, construcción, comercio al por mayor y menor, reparación de vehículos, automotores y motocicletas, transporte y almacenamiento, actividades inmobiliarias, y actividades profesionales científicas y técnicas

Las compañías que mayormente se han creado en Ecuador corresponden a compañías anónimas y de responsabilidad limitada, lo que se presenta a continuación corresponde a las medianas empresas societarias del Ecuador.

**Tabla 5.** Total compañías anónimas en el Ecuador.

Segmentos	Número	Porcentaje	Monto en dólares	Porcentaje
Más de \$800	1.601	28.8%	101.961.793	97,0%
\$800	3.962	71.2%	3.166.700	3.0%
Total	5.563	100%	105.128.493	100%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías

A continuación se presenta el caso de las compañías de responsabilidad limitada.

**Tabla 6.** Total compañías de responsabilidad limitada en el Ecuador.

Segmentos	Número	Porcentaje	Monto en dólares	Porcentaje
Más de \$400	908	37.8%	6.607.799	91,70%
\$800	1497	62.2%	598.800	8,30%
Total	2 405	100%	7.206.599	100%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías.

La tabla 6 indica que existe concentración, tanto en número de compañías como en el monto de las constituciones. Así, un número ampliamente mayoritario las efectuó con los capitales mínimos reglamentarios; y, en valor de aquellas que lo hicieron por montos superiores a los básicos de referencia.

Es importante tomar en cuenta la cantidad de capital que requiere una compañía para poder asegurar su rentabilidad, ya que sus actividades requieren de un constante requerimiento de capital, para lo que se hace necesario acudir a fuentes de

financiamiento externo, llegando en la mayor parte de los casos al sobre endeudamiento.

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

Para poder determinar la clasificación de las MESE fue necesario identificar la Clasificación Industrial Internacional Uniforme CIU, información que se detalla desde un contexto nacional, regional y local.

**Tabla 7.** MESE nacional extraído del ranking de las empresas más importantes del Ecuador año 2013.

Sección	Clase	Descripción	Total MESE
A	01 – 02	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	286
B	05	Pesca	48
C	10 – 14	Explotación de minas y canteras	344
D	15 – 37	Industrias manufactureras	24
E	40 – 41	Suministro de electricidad, gas y agua	19
F	45	Construcción	363
G	50 – 52	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos	1080
H	55	Hoteles y restaurantes	416
I	60 – 64	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	83
J	65 – 67	Intermediación financiera	127
K	70 – 74	Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	44
L	75	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.	508
M	80	Enseñanza	413
N	85	Servicios sociales y de salud	264
O	90 – 93	Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	0
P	95 – 97	Actividades de hogares privados como empleadores y actividades no diferenciadas de hogares privados como productores.	46
Q	99	Organizaciones y órganos extraterritoriales	65
R	91	Artes, entretenimiento y recreación.	12
S	94	Otras actividades de servicios.	286

**Fuente:** Clasificación Industria Internacional Uniforme. Naciones Unidas 2005 e INEC 2012 Superintendencia de Compañías 2013.

Los resultados indican que las MESE que mayormente se han desarrollado en el país de acuerdo a la clasificación de las CIU, consiste en actividades diferenciadas como es el caso del grupo G, de comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos con un total de 1080 MESE a nivel nacional; en el grupo B que comprende la pesca se ha creado un total de 48 MESE a nivel nacional; en el grupo A que consiste en actividades de agricultura, ganadería, caza y silvicultura se han creado 286 MESE. El grupo F que es el sector de la construcción con un total de 363 MESE a nivel nacional

en el grupo H, que comprende hoteles y restaurantes se ha creado 286 MESE; en el grupo C que comprende la explotación de minas y canteras se ha creado 344 MESE a nivel nacional, Las MESE de administración pública y planes de seguridad con un total de 508, el sector de servicios sociales y salud con un total de 264 empresas, el sector de mayor desarrollo a nivel nacional ha sido el sector G Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos.

**Tabla 8.** MESE a nivel regional (datos obtenidos de las MESE a nivel nacional.)

Sección	Clase	Descripción	Total MESE
A	01 – 02	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	34
B	05	Pesca	6
C	10 – 14	Explotación de minas y canteras	41
D	15-37	Industrias manufactureras	3
E	40 - 41	Suministro de electricidad, gas y agua	2
F	45	Construcción	44
G	50-52	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos	130
H	55	Hoteles y restaurantes	50
I	60 - 64	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10
J	65 - 67	Intermediación financiera	15
K	70 - 74	Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	5
L	75	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.	61
M	80	Enseñanza	50
N	85	Servicios sociales y de salud	32
O	90 - 93	Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	0
P	95 - 97	Actividades de hogares privados como empleadores actividades no diferenciadas de hogares privados como productores.	5
Q	99	Organizaciones y órganos extraterritoriales	8

**Fuente:** Clasificación Industria Internacional Uniforme. Naciones Unidas, 2005.

La tabla indica que las MESE con mayor un mayor desarrollo de acuerdo a la clasificación de las CIIU son las ubicadas en el grupo G de comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos, se ha creado 130 MESE, en el grupo C de explotación de minas y canteras se han creado 41 MESE; en el grupo H de hoteles y restaurantes se han creado 50 MESE, el grupo L de administración pública con un total de 60 MESE y

finalmente en el grupo A de agricultura, ganadería, caza y silvicultura se han creado 34 MESE a nivel regional, siendo el sector de mayor desarrollo de las MESE a nivel regional el grupo G. Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos.

**Tabla 9.** MESE a nivel local.

Sección	Clase	Descripción	Total MESE
A	01-02	Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	1
B	05	Pesca	0
C	10-14	Explotación de minas y canteras	1
D	15-37	Industrias manufactureras	0
E	40-41	Suministro de electricidad, gas y agua	0
F	45	Construcción	1
G	50-52	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos	3
H	55	Hoteles y restaurantes	1
I	60-64	Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0
J	65-67	Intermediación financiera	0
K	70-74	Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	0
L	75	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria.	1
M	80	Enseñanza	1
N	85	Servicios sociales y de salud	1
O	90-93	Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	0
P	95-97	Actividades de hogares privados como empleadores y actividades no diferenciadas de hogares privados como productores.	0
Q	99	Organizaciones y órganos extraterritoriales	0

**Fuente:** Clasificación Industria Internacional Uniforme. Naciones Unidas 2005 y Superintendencia de Compañías 2013.

La tabla 9 indica que las MESE que han tenido un mayor desarrollo de acuerdo a la clasificación de las CIU, a nivel local, es decir a nivel de la ciudad de Loja se encuentran las del grupo G, que corresponde a Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos, se han creado 3 MESE, los grupos A,C,H, L,M y N, han desarrollado 1 sola empresa en la ciudad de Loja siendo en el ámbito local el grupo G de Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos el que mayor desarrollo presenta.

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

Según los escritores Morales y Valdes (2011, pág. 10), “financiamiento se entiende como un proceso de inversión a la actividad empresarial. Consiste en asignar recursos económicos a fines productivos, mediante la formación bruta de capital fijo con el propósito de recuperar con creces los recursos asignados”.

En sus escritos Martínez (2010, pág. 12), señala que el financiamiento es la “obtención y evaluación de fondos para la realización de proyectos en marcha o proyectos futuros, determinando cuál es la mejor combinación de financiamiento o estructura de capital”.

En otras palabras el financiamiento es la fuente de donde se obtienen los recursos económicos que permitan por ejemplo: financiar la inversión de un proyecto, producir un producto, el pago de una deuda, la compra de un activo, entre otras actividades que desarrolle una empresa.

### **1.2.1. Clasificación de las fuentes de financiamiento**

Las fuentes de financiamiento de una MESE puede ser interna y externa. No existe una clasificación específica de estas fuentes de financiamiento. Las MESE pueden acceder y condicionar su financiamiento según su necesidad de recursos económicos, a continuación se presenta un gráfico de las más utilizadas.



**Figura 6:** Clasificación de fuentes de financiamiento

**Fuente:** Aching G. C., Matemáticas Financieras para toma de decisiones empresariales, 2006.

Como se mencionó anteriormente existen fuentes internas y fuentes externas para financiar sus requerimientos.

### **1.2.1.1. Fuentes internas.**

Para Sepúlveda (1992) las fuentes internas son las que “se componen básicamente de la generación de cash flow que proviene de la actividad de la empresa, el cash flow está constituido por los beneficios obtenidos de la operación del negocio”.

Es decir las fuentes de financiamiento interno se generan con recursos propios o por la propia actividad de la empresa, por ejemplo en una empresa comercial la fuente de financiamiento serán los recursos económicos que obtiene por la venta de sus productos.

Una empresa puede financiarse internamente de diferentes maneras, a continuación se describen las más utilizadas.



#### **1.2.1.1.1. Aportaciones de los Socios.**

Según Aching (2006), define que son “las aportaciones de los socios en el momento de constituir legalmente la sociedad (capital social) o mediante nuevas aportaciones con el fin de aumentar éste”. Las aportaciones de los socios son las contribuciones de los socios o propietarios, por lo general se constituyen en la primera fuente de financiamiento de una empresa, y estas pueden ser:

#### **1.2.1.1.2. Utilidades Reinvertidas.**

Según Levy (2004), las utilidades retenidas son el “beneficio producido por el capital social común invertido en la empresa después del pago del impuesto a la renta y la participación de utilidades a los trabajadores, y que por razones internas de la empresa se decide mantenerlas dentro de ella”. Esta fuente es muy utilizada en las empresas, cuando están en su etapa de crecimiento por lo que se ven en la necesidad de reinvertir la utilidad del primer año e invertir en recursos prioritarios para su normal funcionamiento.

#### **1.2.1.1.3 Depreciaciones y Amortizaciones.**

Los autores Medina y Correa (2010) exponen que las amortizaciones, “desde que comienza el proceso de depreciación del activo hasta la fecha que hay que reponerlos, suele transcurrir un periodo de tiempo más o menos amplio. Entre tanto, las cuotas de amortización que se van acumulando hay que reinvertirlas para no contar con recursos ociosos”. Las depreciaciones y amortizaciones se convierten en una fuente de financiamiento muy importante para la empresa y estas pueden ser a corto, mediano o largo plazo; la primera tiene su raíz en un proceso físico, en tanto que la segunda en la distribución en el tiempo.

#### **1.2.1.1.4. Incrementos de Pasivos Acumulados.**

Aching (2006), argumenta que “son los generados íntegramente en la empresa. Como ejemplo tenemos los impuestos que deben ser reconocidos mensualmente, independientemente de su pago, las pensiones, las provisiones contingentes (accidentes, devaluaciones, incendios), etc.” Los pasivos acumulados se convierten en una fuente de financiación, debido a que la mayor parte de los pasivos representan gastos, estos pasivos o gastos son pagados luego de haber obtenido el servicio o

beneficio para la empresa, por lo general se cubren y registran antes de la fecha del balance general.

#### **1.2.1.1.5 Venta de Activos (desinversiones).**

La venta de activos se refiere a la venta de bienes de la empresa como por ejemplo la venta de terrenos, edificios, maquinaria o equipos en desuso para cubrir necesidades financieras.

#### **1.2.1.2. Fuentes externas.**

Levy (2004) en su libro define a “las fuentes externas de financiamiento como las que proporcionan recursos que provienen de personas, empresas o instituciones ajenas a la organización financiada”. Cuando las fuentes internas o los recursos propios se agotan, las empresas deben buscar financiamiento externo, considerando que este trae consigo un costo por el aprovechamiento de dinero ajeno el mismo que compromete al patrimonio de la empresa y hace crecer los pasivos.

Medina y Correa (2010), clasifica a las fuentes externas en dos grupos:

- Mercado de crédito: recursos a largo plazo.
- Mercado de crédito a corto plazo.

##### **1.2.1.2.1. Mercado de crédito: recursos a largo plazo.**

Entre las más utilizadas por las MESE se encuentran:

###### **1.2.1.2.1.1. Préstamo bancario.**

Según Escoto (2007), el préstamo bancario es un tipo de financiamiento a corto, mediano y largo plazo que las empresas obtienen por medio de los bancos con los cuales establecen relaciones funcionales; “representa el crédito en su forma típica y se consolida a través de la firma de un documento mercantil (pagaré, letra de cambio, hipoteca o prenda) o contrato de préstamos”. El préstamo bancario es una fuente de financiación concedida por instituciones bancarias, bajo condiciones contractuales, por un tiempo determinado y a una tipo de interés establecido por el banco prestamista.

#### **1.2.1.2.1.2. Operaciones de leasing.**

El leasing es una “operación financiera integrada generalmente por el contrato de compraventa de un bien de capital productivo, es celebrado entre la empresa de leasing y el fabricante o proveedor del mismo, este implica la cesión del uso del bien con opción de compra del mismo” (Sandoval, 1992).

Escribano (2010), menciona que la operación leasing es “en la que una empresa (arrendataria) alquila a una empresa de leasing (arrendadora) un bien, pactando un pago periódico (el alquiler) y existiendo una opción de compra al final del contrato”.

En otras palabras, se trata de una forma de financiación de un activo no corriente en la mayoría de los casos, que permite a la empresa que requiere del bien, disponer de ellos sin necesidad de acudir a la tesorería o tener que solicitar un crédito o préstamo; existen dos tipos de leasing: el leasing financiero y leasing operativo; el primero la empresa realiza el contrato con entidades financieras, mientras que el segundo realiza la negociación con la empresa de leasing, es decir con el fabricante o proveedor directo del bien.

#### **1.2.1.2.1.3. Emisión de acciones.**

Para Miranda (2005), “una empresa puede conseguir recursos externos a través de terceras personas permitiendo su participación a través de acciones, para los nuevos propietarios el rendimiento de su inversión está expresado en el aumento en el valor de su participación representado en acciones”.

De la Peña Gutiérrez (2012), define que “las acciones son títulos corporativos cuya principal función es atribuir al tenedor de la misma calidad de miembro de una corporación: son títulos que se expiden de manera seriada y nominativa y son esencialmente especulativas”.

Otra forma de conseguir dinero de fuentes externas es la emisión de acciones estas son compradas y vendidas de forma total o parcial, el nuevo accionista se convierte en dueño de la empresa y goza de los derechos económicos y dependiendo del tipo de acción que se emita hasta puede intervenir en forma total en las decisiones de la empresa, por lo que los accionistas actuales pierden intervención en la toma de decisiones.

#### **1.2.1.2.2. Mercado de crédito a corto plazo.**

Entre las fuentes de financiamiento que intervienen en este ítem entre las más usuales están:

##### **1.2.1.2.2.1. Financiación de proveedores o crédito comercial.**

Los proveedores son personas o empresas que venden mercancías o productos a otra empresa bajo un acuerdo de pago en un tiempo determinado.

Los escritores Morales y Morales (2010) indican que los proveedores “son una fuente de financiamiento en los ciclos de corto plazo (1 año) y normalmente satisfacen la necesidad de recursos monetarios que se requieren para la adquisición de materias primas”

##### **1.2.1.2.2.2. Factoring.**

Martínez (2010), describe al factoraje financiero como “la venta por parte de una empresa de documentos acreditivos de derechos de cobro a otra, denominada factor, la cual deducirá del importe total del documento entregado intereses y comisiones.”

El factoraje es una forma que permite obtener anticipadamente las cuentas por cobrar corto plazo, el proceso comienza cuando una empresa de cualquier tipo que sea vende a una empresa de factoring su papel comercial (letras de cambio, pagarés, recibos, etc.) y esta cobra un porcentaje pactado entre las partes por el servicio de factoraje.

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

En este ítem se considerará los tipos de crédito, montos y tasas de interés activas efectivas que manejan las instituciones financieras (ifis), entidades que a la falta de recursos propios de las MESE financian sus necesidades de dinero.

##### **1.2.2.1. Segmentos y montos de Crédito.**

Según el Banco Central del Ecuador (BCE), entre los segmentos de crédito al cual se dirigen las instituciones financieras con participación de créditos son:

#### **1.2.2.1.1. Productivo corporativo.**

Todos aquellos dirigidos al financiamiento de actividades productivas, las operaciones de tarjetas de crédito corporativas y los créditos entre instituciones financieras.

Operaciones de crédito superiores a **USD 5.000.000** otorgadas a personas naturales o jurídicas cuyas ventas anuales sean iguales o superiores al nivel que conste en el Instructivo de Tasa de interés.

#### **1.2.2.1.2. Corporativo Empresarial.**

Operaciones de crédito superiores USD 200.000 hasta USD 1.000.000 otorgadas a empresas cuyas ventas anuales sean iguales o superiores al nivel que conste en el Instructivo de Tasas de Interés, dependiendo del sector económico al que pertenecen.

#### **1.2.2.1.3. Productivo Pymes.**

Créditos para los pequeños y medianos empresarios. Operaciones de crédito inferiores a **USD 200.000** dirigidas a pequeñas y medianas empresas cuyas ventas anuales sean iguales o superiores a **USD 100.000** e inferiores a los niveles de ventas anuales mínimos del segmento productivo corporativo.

Como ya lo enunciamos con anterioridad una de las fuentes externas de financiamiento para las MESE son los préstamos bancarios o créditos. A continuación se presenta montos, tasas de interés y plazos establecidos en el otorgamiento del crédito de las Pymes, segmento donde se encuentran las MESE por parte de los bancos, cooperativas de ahorro y crédito.

#### **1.2.2.1.4. Tasas de Interés.**

Según operaciones del BCE las tasas de interés activa efectiva en el mes de diciembre del 2014 son:

**Tabla 10.** Tasa de interés 2014

	<b>Tasa activa efectiva referencial para el segmento</b>	<b>Tasa activa efectiva máxima para el Segmento</b>
Productivo Corporativo	8,19	9,33
Productivo Empresarial	9,63	10,21
Productivo Pymes	11,19	11,83

Fuente: Banco Central del Ecuador

Es notorio observar que la TAE más alta calculada al mes de diciembre del 2014 es la que se concede al segmento productivo Pymes, es decir del 11,19% la referencial y la máxima de 11,83%, en comparación a los demás segmentos.

**Tabla 11.** Participación del volumen de crédito de las Entidades financieras en el Ecuador 2014.

<b>Promedio ponderado del período</b> (Operaciones efectuadas entre el 20 al 26 de noviembre de 2014)						
<b>Subsistemas financieros privadas</b>	<b>Productivo corporativo</b>		<b>Productivo empresarial</b>		<b>Productivo pymes</b>	
	<b>TEA</b>	<b>% participación del volumen de crédito</b>	<b>TEA</b>	<b>% participación del volumen de crédito</b>	<b>TEA</b>	<b>% participación del volumen de crédito</b>
Bancos privados	8,24	99,85	9,62	97,87	11,23	94,43
Cooperativas	-	-	9,80	1,29	11,77	2,39
Mutualistas	-	-	-	-	11,70	0,40
Sociedades financieras	9,33	0,15	10,20	0,84	11,76	2,75
Tarjetas de crédito	-	-	-	-	11,81	0,03
<b>Sistema financiero nacional</b>	<b>8,25</b>	<b>100,00</b>	<b>9,62</b>	<b>100,00</b>	<b>11,26</b>	<b>100,00</b>
<b>% De participación por segmento en el total del crédito concedido</b>	<b>42,56</b>		<b>8,93</b>		<b>10,15</b>	

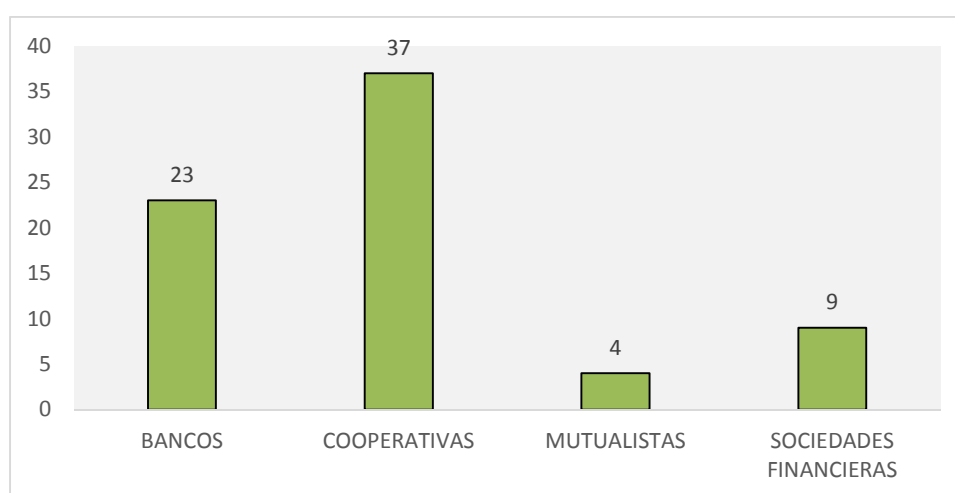
Fuente: Entidades Financieras.

Los bancos privados han sido los que han tenido una mayor participación en el volumen del crédito concedido según operaciones realizadas hasta noviembre del 2014 con un porcentaje del 42,56%. Se puede observar que son los que manejan las

tasas más bajas del mercado de capital, debido a que los bancos privados son las instituciones más importantes del sistema financiero. La participación de sus activos en relación al total de las instituciones financieras privadas es mayor, esta se especializa en intermediación.

#### 1.2.2.1.5. Número de instituciones financieras (ifis) del sistema financiero del Ecuador.

En la actualidad según fuente del BCE, en el Ecuador existen 73 entidades financieras que pertenecen al sistema financiero privado del Ecuador con participación a nivel nacional regional y local.



**Figura 7.** Número de ifis del sistema financiero del Ecuador.  
Fuente: Banco Central del Ecuador

**Tabla 12.** Colocaciones de la banca privada y cooperativas de ahorro y crédito (COAC) por región.

	Tipo de cartera	Sierra	Costa	Oriente	Insular
<b>Total créditos (USD millones)</b>	Comercial	4827,06	3658,56	76,86	0,65
	Consumo	5019,36	2692,39	259,72	9,12
	Vivienda	1105,88	541,21	33,15	0,93
	Microempresa	1761,01	706,48	137,13	0,00
<b>COAC (S4) (USD millones)</b>	Comercial	94,54	45,54	4,54	0,00
	Consumo	1388,43	282,54	157,32	0,00
	Vivienda	192,89	33,49	21,23	0,00
	Microempresa	1036,95	169,12	100,70	0,00
<b>Banca Privada (USD millones)</b>	Comercial	4732,52	3613,02	72,32	0,65
	Consumo	3630,93	2409,84	102,40	9,12
	Vivienda	912,99	507,72	11,92	0,93
	Microempresa	724,06	537,36	36,43	0,00

Fuente: Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) y la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), diciembre de 2013. Sistema de Indicadores Sociales del Ecuador (SIISE) 2010. **Elaboración:** Dirección nacional de estadísticas y estudios DNEE – Superintendencia de Economía Popular y Solidaria SEPS

En la tabla se constata que en las colocaciones la mayor orientación al microcrédito se encuentra en el sector cooperativo, en comparación con la banca privada lo cual es coherente, considerando que el objetivo de esta cartera es contribuir al mejoramiento de las condiciones económicas de la población a través de la concesión de préstamos pequeños que fomenten iniciativas emprendedoras.

**Tabla 13.** Colocaciones de la banca privada y cooperativas de ahorro y crédito (COAC) por provincias.

Provincia	COAC				Banca Privada			
	(Monto USD millones)				(Monto USD millones)			
	Comercio	Consumo	Vivienda	Microempresa	Comercio	Consumo	Vivienda	Microempresa
Azuay	6,84	372,82	11,84	109,97	523,60	279,14	118,63	30,75
Bolívar	0,71	38,65	5,43	59,06	3,65	12,82	2,63	7,42
Cañar	0,24	97,15	4,56	37,53	11,42	43,19	17,57	2,80
Carchi	0,02	55,13	9,76	56,06	25,73	22,70	2,59	21,82
Chimborazo	16,82	70,49	18,64	100,99	48,35	77,10	21,73	61,45
Cotopaxi	3,79	78,24	13,61	101,96	47,29	85,12	5,90	74,22
El Oro	7,26	163,13	9,14	57,88	158,33	213,77	43,01	37,04
Esmeraldas	0,00	5,64	0,35	4,65	25,47	60,84	4,82	24,37
Galápagos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,65	9,12	0,93	0,00
Guayas	2,38	26,68	4,21	16,58	2837,15	1684,32	381,23	224,64
Imbabura	0,31	58,73	13,94	50,70	132,02	152,28	44,64	69,50
Loja	16,10	134,22	15,38	31,77	108,87	132,42	42,77	38,91
Los Ríos	0,38	9,62	0,56	23,50	110,06	82,49	9,94	35,75
Manabí	35,25	69,73	18,57	58,34	358,86	231,88	39,35	119,73
Morona Santiago	1,12	82,81	3,83	28,87	3,73	18,41	2,12	4,42
Napo	1,46	20,14	6,14	18,18	2,84	11,57	0,41	4,38
Orellana	0,03	3,33	0,74	6,53	33,02	20,24	2,11	6,22
Pastaza	0,58	26,75	8,39	37,55	4,09	15,30	1,74	6,86
Pichincha	42,54	366,91	65,84	265,04	3596,93	2667,85	612,32	338,20
Santa Elena	0,03	5,17	0,20	2,53	6,61	36,93	3,81	23,95
Santo Domingo	0,24	2,57	0,46	5,64	116,56	99,60	25,57	71,89
Sucumbíos	0,02	3,80	0,69	6,19	22,73	27,45	2,56	9,46
Tungurahua	7,18	116,08	33,91	223,88	234,67	158,29	44,21	79,00
Zamora Chinchipe	1,33	20,50	1,43	3,38	5,91	9,44	2,98	5,10

**Fuente:** Superintendencia de Economía Popular y Solidaria (SEPS) y la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), diciembre de 2013.

**Elaboración:** Dirección nacional de estadísticas y estudios DNEE – Superintendencia de Economía Popular y Solidaria SEPS

Al revisar la cartera, en esta parte del territorio los datos indican que son las cooperativas de ahorro y crédito quienes están destinando los recursos mayoritariamente al microcrédito, en comparación a la banca privada que se especializa en créditos comerciales y de consumo. En tres de las provincias menos pobres (Azuay, Tungurahua e Imbabura) el sector cooperativo se ratifica con los



segmentos de microempresa; a diferencia del sector bancario, cuyos créditos son principalmente comerciales y de consumo. En el sector cooperativo, las provincias más pobres presentan un mayor número de operaciones crediticias en el segmento microempresa. La banca privada presenta un mayor volumen tanto en número como en monto en los segmentos comercial y de consumo.

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

## 2.1 Antecedentes sobre la estructura de capital sobre las pymes

En este apartado se realiza una revisión de las principales teorías que explican las decisiones empresariales con respecto a la estructura de capital y que han profundizado en el análisis del comportamiento financiero de las empresas en general y de las Pymes en particular.

López, Martínez y Arias (2003), describen la evolución de la estructura de capital a través de las teorías que intentan explicar el paradigma de la estructura de capital.

“Los postulados de Modigliani-Miller (M-M) (1958); en condiciones de mercados de capital perfectos, demostraron que la estructura de capital es irrelevante para determinar el valor de la empresa, las decisiones económicas adoptadas por la empresa son independientes de su estructura de capital”. Según la teoría de M-M las decisiones de financiamiento no afecta el valor de la empresa sino su valor de inversión, esta teoría fue la base para dar inicio a otras teorías que tratan de demostrar que estas decisiones si son importantes y generar una estructura de capital óptima.

“La *teoría pecking order* (TPO) o jerarquía de preferencias propuesta por Myers (1984) y por Myers y Majluf (1984) se basa en la asimetría existente entre los que manejan la información internamente y los accionistas externos, que conduce a una infravaloración de la empresa por parte del mercado”.

Esta teoría se basa que las empresas utilicen en primera instancia los recursos internos propios para su financiamiento, luego recurran a fuentes externas, remarcando que en última instancia se opte por la emisión de acciones; el objetivo principal no es tomar una estructura óptima de capital, sino minimizar la intrusión en la empresa, la llegada de nuevos socios a la empresa genera a los viejos accionistas bajo control en la toma de decisiones de la empresa.

Lo antes mencionado, sucede en todo tipo de empresa hasta en empresas de tamaño reducido, en especial aquellas que se conforman por un solo propietario o dueño quienes gozan de escasos activos tangibles y lo que impide contar con los suficientes recursos propios en el momento de financiación. Cuando estas empresas no cuentan con recursos propios suficientes tienen la opción del financiamiento externo, entre

ellos los préstamos bancarios o la emisión de sus acciones. Uno de los problemas que enfrentan es cuando estas no pueden acceder a préstamos bancarios de largo plazo, por falta de garantías o incapacidad de pago, aquí surge la necesidad de adquirir deuda a corto plazo o la emisión de acciones. Con la venta de acciones la empresa incluye personas ajenas a la empresa provocando en muchas ocasiones que pierdan el control de la misma.

Un enfoque adicional es la “*teoría de la estrategia empresarial (TEP)*”. Dicha influencia adopta dos vertientes: (i) en relación al mercado de productos, al competir con otras empresas y (ii) respecto a las características de los productos y de los factores de producción”. Aplicado específicamente al ámbito de las pymes, sobresalen los recientes trabajos de Robson *et al* (1994) y de Jordan *et al.* (1998).

Según estos investigadores la “estrategia empresarial afecta de diversas formas a la estructura de capital, diferentes estrategias dan lugar a distintos resultados o rendimientos económicos y, debido a su particular naturaleza, este tipo de empresas es capaz de encontrar segmentos de negocio y explotar con ventaja sus habilidades frente a las grandes empresas”.

En argumentos de López, Martínez y Arias (2003), “el comportamiento financiero de las pymes jóvenes empresas con escaso historial que ofrecer a los mercados y afectadas con graves problemas de asimetría, podría diferir sustancialmente del de las grandes empresas, generalmente más consolidadas y con mayor infraestructura organizativa.”

En la realidad se maneja una deficiente relación entre función financiera y estrategia competitiva, en muchas ocasiones los directivos prestan más atención a la estructura de capital que a la estrategia. El dilema es como una empresa puede mantener una buena ventaja competitiva, en el mercado la misma que le permita alcanzar una estructura de capital óptima logrando valor en la empresa para sus clientes y superar los costos de sus recursos.

En conclusión son numerosos los estudios empíricos aportados que han tratado de comprobar el alcance del comportamiento financiero de las empresas con las teorías antes expuestas. En algunos casos las teorías que son válidas para las grandes empresas, no se ajustan a las particularidades de las Pymes debido a las importantes diferencias que existen en estas.

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

### ***2.1.1.1 La estructura de capital.***

Antes de definir las técnicas financieras para evaluar la estructura de capital se hace necesario establecer con claridad que es la estructura de capital, la cual podría definirse como la manera en que cualquier empresa financia los activos, esta puede ser mediante una combinación capital, deuda o la combinación de ambos, en otras palabras es la manera en que se estructura el pasivo y el patrimonio neto de una empresa.

Según Sandiás (2000) “La estructura de capital se refiere a la proporción de financiamiento por deuda de la compañía, su relación de apalancamiento”. Godoy (2007) considera que las primeras teorías sobre las decisiones de financiación, conocidas como teorías clásicas, evaluaron el efecto del endeudamiento en el costo de capital y en el valor de la empresa.” Dichas teorías fueron probadas y mostradas como irrelevantes por Modigliani y Miller (1958), que las mostraron en escenarios que suponían mercados perfectos. Sin embargo desde la óptica de mercados imperfectos surgieron 3 teorías que son teoría de la irrelevancia, teoría del balance de los costos y beneficios; y teoría jerarquía de preferencias.

Según Delfino (2007) “los factores que parecen influir en la estructura de capital de las firmas, aunque de distinta manera, son la rentabilidad, el tamaño de la firma y las oportunidades de crecimiento” por ello a fin de evaluar estos factores se han tomado en cuenta las siguientes técnicas financieras, haciendo énfasis en que existen varias sin embargo las descritas permitirán una adecuada evaluación de la estructura de capital y rentabilidad de las empresas.

Existen algunas técnicas que evalúan la estructura de capital y la rentabilidad de la empresa, sin embargo se debe establecer en primer lugar que es estructura de capital. Algunos indicadores ayudan a evaluar la estructura de capital, tales como:

### **2.1.1.1.1 Apalancamiento.**

Para describir el apalancamiento se debe hacer referencia a la deuda, la misma que mantiene una empresa para poder operar.

Según Gómez (2014) “El apalancamiento financiero es la deuda que una empresa adquiere para darle financiamiento a una inversión u operación”. James C. Van Home (2002) denomina apalancamiento total “a la combinación de apalancamiento financiero y apalancamiento operativo se le conoce como apalancamiento total (o combinado)”.

En conclusión el apalancamiento puede ser de varias maneras, sin embargo, el apalancamiento financiero hace referencia al que tiene la empresa para adquisición de activos o va a formar parte del capital operativo de la misma

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activos}}{\text{Pasivos}}$$

### **2.1.1.1.2 Nivel de endeudamiento patrimonial.**

Este ratio indica cuanto del patrimonio de la empresa está comprometido a los acreedores que tiene la misma.

Según Rabassa (2013), “el nivel de ratio de endeudamiento es el grado de garantía que una empresa ofrece ante sus acreedores. Es precisamente en este terreno como se juzga la estructura patrimonial de una empresa, a partir de su ratio de endeudamiento.”

$$\text{Nivel de endeudamiento} = \frac{\text{Total de pasivos}}{\text{Total de activos}} \times 100$$

En conclusión entre más alto es este indicador mayormente está comprometida la empresa con los acreedores.

### **2.1.1.2 Rentabilidad.**

La rentabilidad es un indicador que se mide en un determinado periodo de tiempo, y trata de medir la eficiencia con que la empresa utiliza los recursos financieros de ella. Según Camino (2000) “es el rendimiento promedio obtenido por todas las inversiones de la empresa.”

Algunos indicadores ayudan a evaluar la rentabilidad de la empresa, entre los más relevantes se encuentran los siguientes.

#### **2.1.1.2.1 Rotación de activos.**

El indicador de rotación de activos permite a la empresa saber el grado de eficiencia en cuestión de la administración de activos.

Según Martel (2007) “estos ratios permiten estudiar el rendimiento que se obtiene de los activos. Los ratios de rotación se calculan dividiendo las ventas por el activo correspondiente.

El valor ideal es que sea lo más alto posible”. Es decir que la rotación de activos manifiesta el tiempo en que los activos de la empresa se convierten en efectivo, su fórmula es la siguiente:

$$\mathbf{Veces} = \frac{\mathbf{Ventas}}{\mathbf{Activos}}$$

#### **2.1.1.2.2 Margen de ganancias.**

Este indicador financiero establece una razón entre las ventas que se logra monetariamente hablando y el porcentaje que se obtiene como utilidad de ellas.

Según Douglas Emery ( 2000) “la utilidad es la diferencia entre las ventas y los costos de ventas. Es la cantidad de cada dólar de ventas que queda después de pagar el costo de ventas”

El margen de ganancia mide la eficiencia de la empresa en función de las ventas de ella, ya que trata de medir cuanto se obtiene de ganancia por cada dólar de ventas obtenidas.

### **2.1.1.2.3 Rendimiento del patrimonio.**

Esta razón es la tasa de rendimiento que obtiene el propietario de la empresa con respecto a la inversión que se registra en el patrimonio

Según César Aching Guzman (2006) “Esta razón se obtiene dividiendo la utilidad neta entre el patrimonio neto de la empresa. Mide la rentabilidad de los fondos aportados por los inversionistas”. Spencer (2003) es la “relación entre la ganancia neta de una empresa después de los impuestos y su patrimonio neto. Da una medida de la tasa de rendimiento de inversión de los accionistas”

En conclusión este indicador mide la eficacia que ha tenido la inversión realizada en un periodo de tiempo establecido. Su expresión matemática se establece de la siguiente manera:

$$\text{Rendimiento sobre el patrimonio} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Capital o patrimonio}}$$

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

El análisis financiero es fundamental para evaluar la situación y el desempeño económico financiero real de una empresa, detectar dificultades y aplicar correctivos adecuados para solventarlas. Su utilidad se ha transformado en vital con los cambios tecnológicos, automatización de procesos, desarrollo económico, crecimiento de las empresas, dificultad de la permanencia y progreso de nuevos emprendimientos (Nava Rosillón, 2009).

*“Las razones o indicadores financieros constituyen la forma más común de análisis financiero. Se conoce como el nombre de razón el resultado de establecer la relación numérica entre dos cantidades. El análisis por razones o indicadores señala los puntos fuertes y débiles de un negocio e indica probabilidades y tendencias”* (Ortiz Anaya, 2011)

La aplicabilidad del análisis financiero implica el uso de indicadores así como de otras medidas y estudios que reflejan liquidez, solvencia, gestión y rentabilidad de una empresa o grupos de empresas en un contexto local, regional y nacional. En el

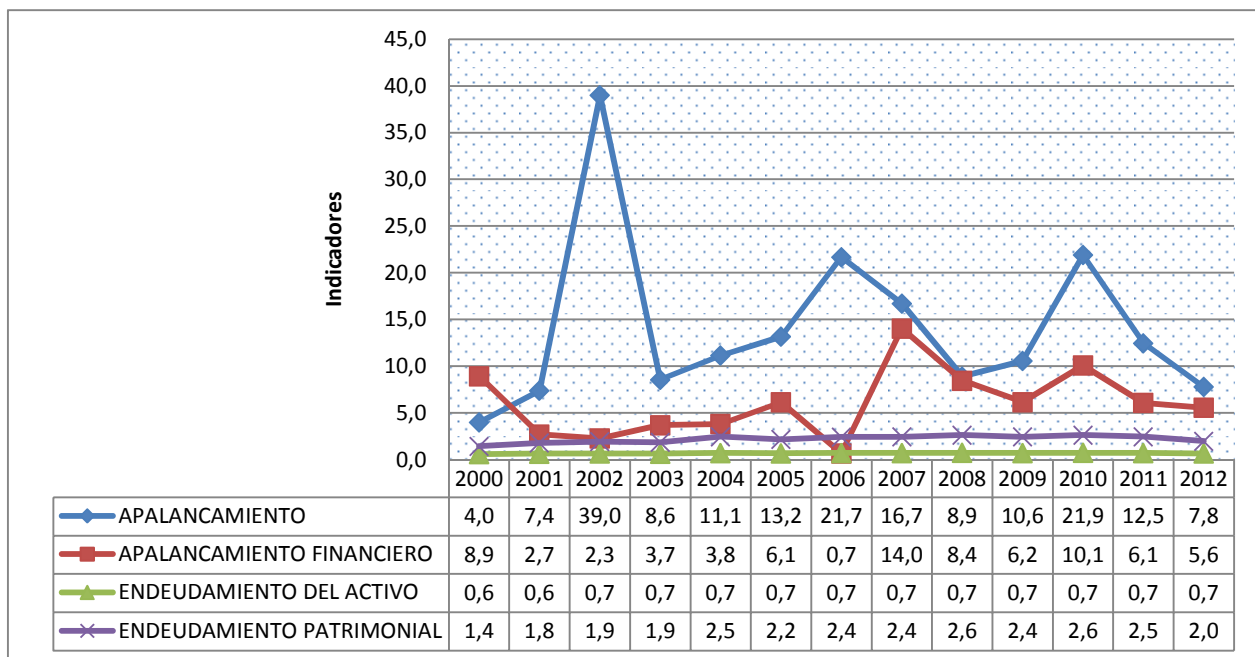


presente apartado se realizará un análisis de indicadores financieros emitidos por la SIC (solvencia, liquidez, rentabilidad).

#### **2.1.2.1. Indicadores de Solvencia o Endeudamiento**

El término solvencia y liquidez se suelen asociar de igual manera en cuanto a concepciones, así lo explica Nava Rosillón (2009), quien indica que algunos autores catalogan a ambos términos bajo la misma defición y que es necesario marcar una diferencia, señalando que la liquidez implica mantener el efectivo necesario para cumplir o pagar los compromisos contraídos con anterioridad; mientras que la solvencia está enfocada en matener bienes y recursos requeridos para resguardar las deudas adquiridas, aún cuando estos bienes no estén referidos a efectivo. De acuerdo a Ortiz Anaya (2011), *“los indicadores de endeudamiento tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de una empresa.”*

Un análisis detallado de la tendencia de algunos de los indicadores de solvencia desde el 2000 al 2012 aplicados para determinar la situación financiera de las Medianas Empresas Societarias de Ecuador (MESE) como endeudamiento del activo, endeudamiento patrimonial, apalancamiento y apalancamiento financiero nos detallarán la participación de los acreedore en el financiamiento de las medianas empresas en Ecuador.



**Figura 8.** Indicadores de Solvencia de las MESE 2000- 2012

**Fuente:** Proyecto de Investigación Nacional – Departamento de Ciencias Empresariales

**Elaboración:** La Autora

Para determinar la situación de endeudamiento de las MESE desde el 2000 al 2012 se ha hecho uso de cuatro indicadores. La figura 8 demuestra que el apalancamiento de las medianas empresas en Ecuador ha sido fluctuante, es así que se evidencia el pico más alto en el año 2002 con un indicador de 39.0, es decir, que en este año las MESE lograron obtener \$39 de activos por cada dólar de patrimonio. Mientras que en los años con menor apalancamiento, los cuales se dieron en el 2000 y 2001, las medianas empresas únicamente lograron obtener \$4 y \$7 de activos por cada dólar de patrimonio.

A partir del 2003 las oscilaciones han sido variadas sin indicar una situación particular que haya hecho que este indicador cambie radicalmente con una alza o baja importante, teniendo como resultado que en promedio desde el 2003 al 2012 las MESE han logrado obtener \$13,3 de activos por cada dólar de patrimonio. Mientras que desde el 2000 al 2012 las empresas consiguieron \$14,1 en activos por cada dólar de patrimonio. Estos resultados permiten inferir que posiblemente las MESE han tenido un grado de apoyo significativo de los recursos internos sobre los recursos de externos.

En cuanto al apalancamiento financiero (línea roja) se evidencia una tendencia marcada desde el 2001 al 2005 con un valor menor y desde el 2006 al 2012 con un incremento. Al relacionar este indicador la rentabilidad sobre los recursos propios y la rentabilidad sobre el activo, se establece una dependencia entre los beneficios

alcanzados antes de intereses e impuestos, el costo de la deuda y el volumen de ésta. Indicando que cuando el valor del índice es mayor que 1 los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior a lo que sería si las empresas no se endeudaría, situación que se asemeja a las MESE desde el 2000 al 2012, cuyo valor promedio de apalancamiento financiero ha sido de 6,0.

Sin embargo, las MESE presentaron un índice menor a 1 en el año 2007 con un 0,7 revelando que los fondos ajenos remunerables contribuyen a que la rentabilidad de los fondos propios sea inferior a lo que sería si las empresas no se endeudarían.

Los indicadores financieros de endeudamiento del activo y del patrimonio evidencian una clara propensión desde el 2000 al 2012 con leves cambios. El endeudamiento del activo (línea verde) determina el nivel de autonomía financiera. Las MESE se han mantenido con un endeudamiento de 0,7 desde el 2002, y desde el 2000 al 2012 en promedio representó el 0,7. Este índice manifiesta que con un valor elevado la empresa depende demasiado de los acreedores y que dispone de una limitada capacidad de endeudamiento reflejándose en el mercado como una estructura financiera más arriesgada. La tendencia mostrada en la figura 8 muestra una estabilidad de las MESE durante 13 años de sus pasivos frente a sus activos, aunque no refleja si el indicador sea el más óptimo, debido a que no contamos con información comparativa.

El último indicador financiero es el de endeudamiento patrimonial (línea violeta), el cual mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores y la dependencia entre propietarios y acreedores de las MESE durante 13 años. Los valores de este indicador han fluctuado desde 1,4 en el 2000 hasta 2,6 en el 2008 y 2010, bajando al 2012 a 2,0. Demostrando un financiamiento significativo de fondos de acreedores con respecto al patrimonio de las medianas empresas, a pesar de este hecho las MESE se han mantenido con este endeudamiento patrimonial sin alzas importantes.

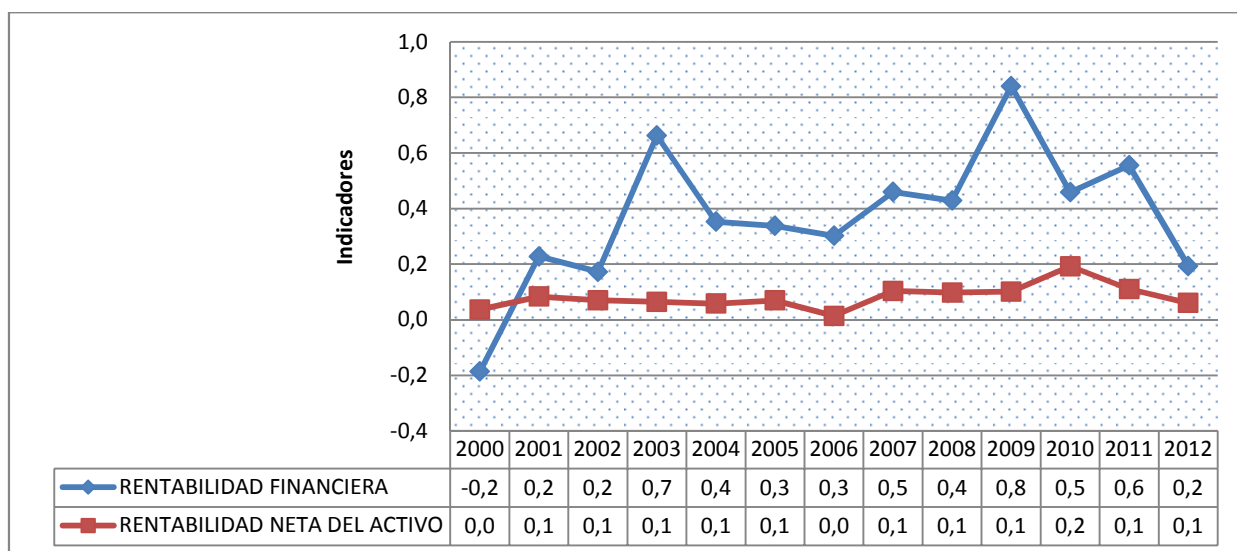
En conclusión la situación de solvencia de las MESE presenta indicadores positivos como el apalancamiento, el cual demuestra que las medianas empresas en 13 años lograron obtener en promedio 14 veces en activos por cada dólar de su patrimonio. Asimismo, se observa una mínima variación en el endeudamiento del activo y patrimonial de las MESE. Sin embargo, es importante mencionar que el apalancamiento financiero revela una importante influencia de los fondos ajenos en la rentabilidad de los fondos propios de las medianas empresas.

### 2.1.2.2 Indicadores de Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad, denominados también de rendimiento o lucratividad, miden el grado de eficiencia con el cual la empresa utiliza sus activos y con cuanta eficiencia administra sus operaciones (Ross, Westerfield, & Jordan, 2006).

Ortiz Anaya (2011) señala que los indicadores de rentabilidad sirven para medir la efectividad de la administración de las empresas para controlar los costos y gastos, y de esta manera convertir las ventas en utilidades. También revela que desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de analizar con la aplicación de estos indicadores es a manera como se produce el entono de los valores invertidos en las empresas a través de la rentabilidad del patrimonio y rentabilidad del activo total.

Con estos antecedentes que revelan la importancia y utilidad de los índices de rentabilidad en el gráfico siguiente se representará la rentabilidad de las MESE mediante el análisis de la evolución de las razones de rentabilidad financiera y neta del activo desde el 2000 al 2012.



**Figura 9.** Indicadores de Rentabilidad de las MESE 2000 – 2012

**Fuente:** Proyecto de Investigación Nacional – Departamento de Ciencias Empresariales

**Elaboración:** La Autora

El indicador de 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, adicionalmente refleja las expectativas de

los accionistas o socios, que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad.

La rentabilidad financiera (línea azul) de las MESE representado en la figura 9 demuestra importantes oscilaciones durante los 13 años analizados. Se observa que en el 2000 el indicador fue negativo (-0,2), sin embargo para el 2001 las medianas empresas se recuperaron estableciéndose un índice de 0,2. A partir de este año la rentabilidad se incrementó en el 2003 y luego hasta el 2006 se registró una disminución. Y desde el 2007 las fluctuaciones han variado desde -4 (2012 con respecto al año anterior) hasta 4 (2009 con respecto al 2008) como los valores más altos desde el 2007.

En relación a lo señalado por Ross, Westerfield, y Jordan (2006) la rentabilidad financiera o rendimiento sobre capital (ROE) es una medida de cómo les fue a los accionistas durante el año, explicando la relación entre la utilidad neta y el capital contable total. Al realizar un análisis de la interpretación de este indicador dado por estos autores, se puede decir que en promedio las MESE desde el 2000 al 2012 por cada dólar de capital generaron 40 centavos de utilidad en términos contables. Mientras que en el 2000 este indicador reflejó una utilidad de -20 centavos por dólar de capital, siendo el único año con una utilidad negativa.

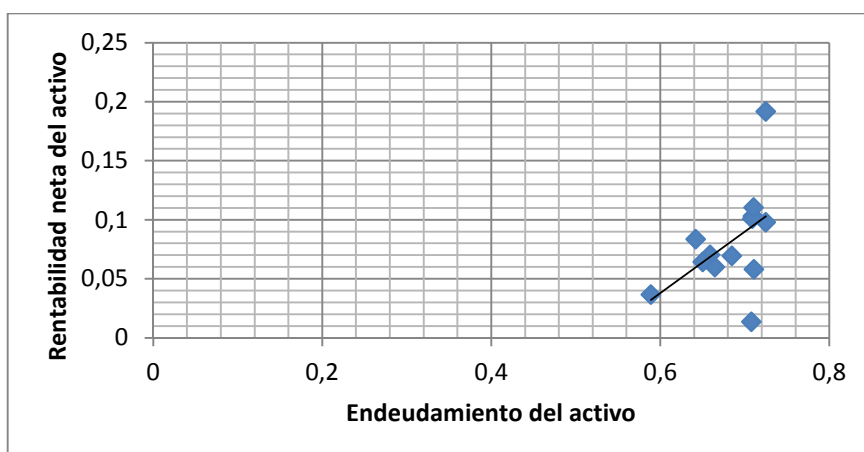
La rentabilidad neta del activo (Dupont) que es la relación que muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado. Y correlaciona los indicadores de actividad con los de rendimiento para tratar de establecer si el rendimiento de la inversión proviene primordialmente de la eficiencia en el uso de los recursos para producir ventas o del margen neto de utilidad de las ventas. Para las medianas empresas societarias en Ecuador ha sido estable con un indicador promedio de 0,1, y con valores de 0 en los años 2000 y 2006, y uno de 0,2 en el 2010, el único valor más alto en estos 13 años, a excepción de estos tres años el indicador de rentabilidad neta del activo ha sido de 1 en los 10 años restantes.

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

En el presente apartado se realizará análisis de correlaciones entre razones financieras de solvencia y rentabilidad con el objetivo de determinar las relaciones existentes entre razones de las MESE desde el 2000 al 2012. Para ello es necesario definir el término correlación.

De acuerdo a Fernández Fernández, Cordero Sánchez, y Córdoba Largo (2002), “la correlación trata de buscar una medida matemática lo más ajustada y exacta que determine el grado de relación entre las variables, es decir, que exprese la diferencia existente entre la ecuación obtenida por regresión (valores estimados) y los valores reales de la distribución. Habrá una correlación perfecta cuando ambos valores coincidan. Entre el valor que mida dicha correlación total ( $r = 1$ ) y la correlación nula ( $r = 0$ ) podemos obtener una amplia gama de posibles relaciones. Si el número de variables es mínimo, o sea dos (una dependiente y la otra independiente) se trata de una correlación y regresión simple, los demás casos conforman una correlación y regresión múltiple”.

Mientras que la correlación entre la rentabilidad neta del activo y el endeudamiento del activo de las medianas empresas societarias desde el 2000 al 2012 es medianamente fuerte y positiva (0,49), lo que indica que al incrementarse la rentabilidad neta del activo el endeudamiento también lo hace (figura 10)

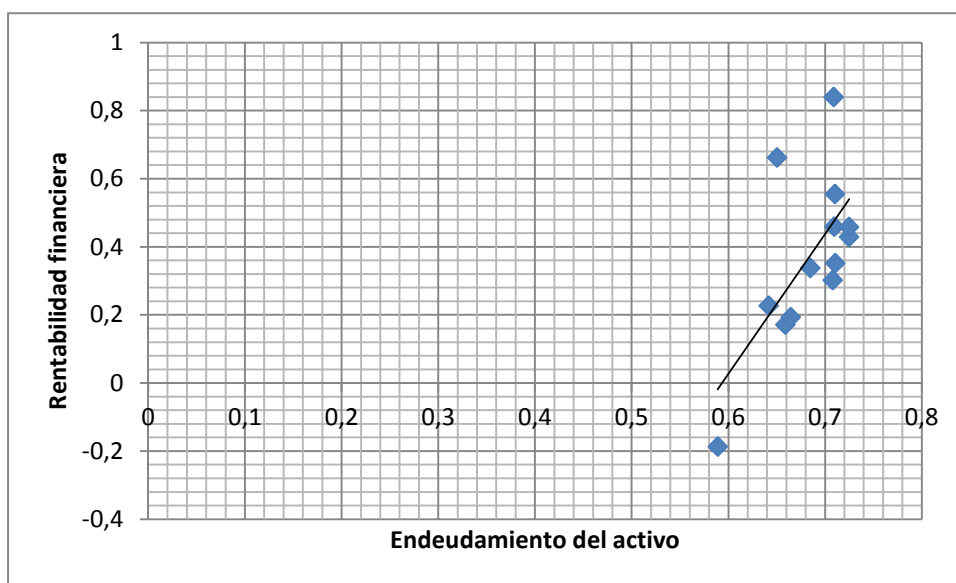


**Figura 10:** Correlación rentabilidad neta del activo y endeudamiento del activo de las MESE 2000 – 2012.

**Fuente:** Proyecto de Investigación Nacional – Departamento de Ciencias Empresariales

**Elaboración:** La Autora

La figura 11 evidencia que la relación entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad financiera de las MESE es positiva y más fuerte (0,66) que la relación entre el endeudamiento del activo y la rentabilidad neta del activo. La relación presentada en la figura 11 indica que a medida que se incrementa el endeudamiento del activo la rentabilidad financiera se incrementa.

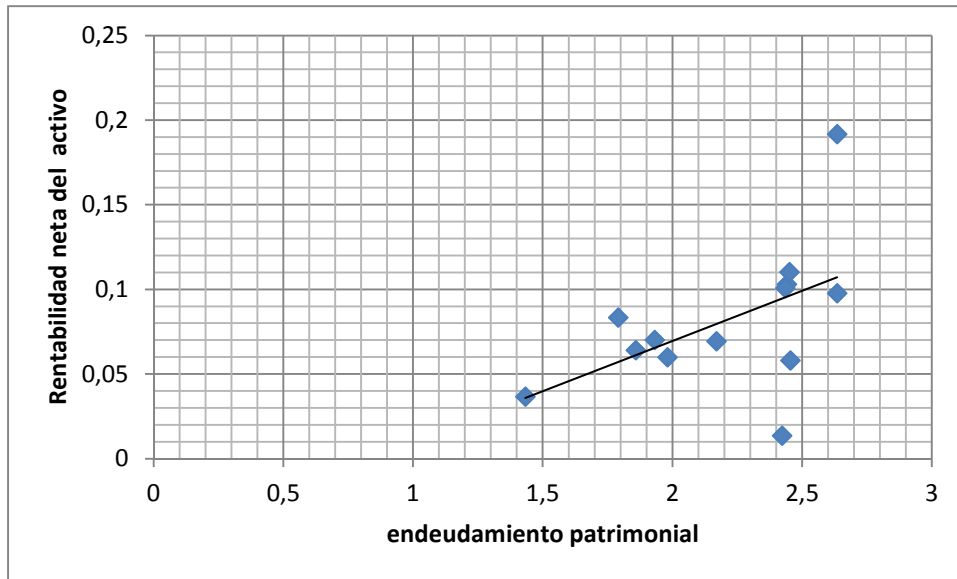


**Figura 11:** Correlación endeudamiento del activo y rentabilidad financiera de las MESE 2000 – 2012.

**Fuente:** Proyecto de Investigación Nacional – Departamento de Ciencias Empresariales

**Elaboración:** La Autora

Un análisis de correlación también importante es el que se evidencia entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad de los activos. La figura 12 indica una relación positiva medianamente fuerte entre estos indicadores financieros y un coeficiente de correlación (0,51) confirma este resultado. Este estadístico y la figura señalan que un incremento del endeudamiento patrimonial hace aumentar la rentabilidad neta de los activos.

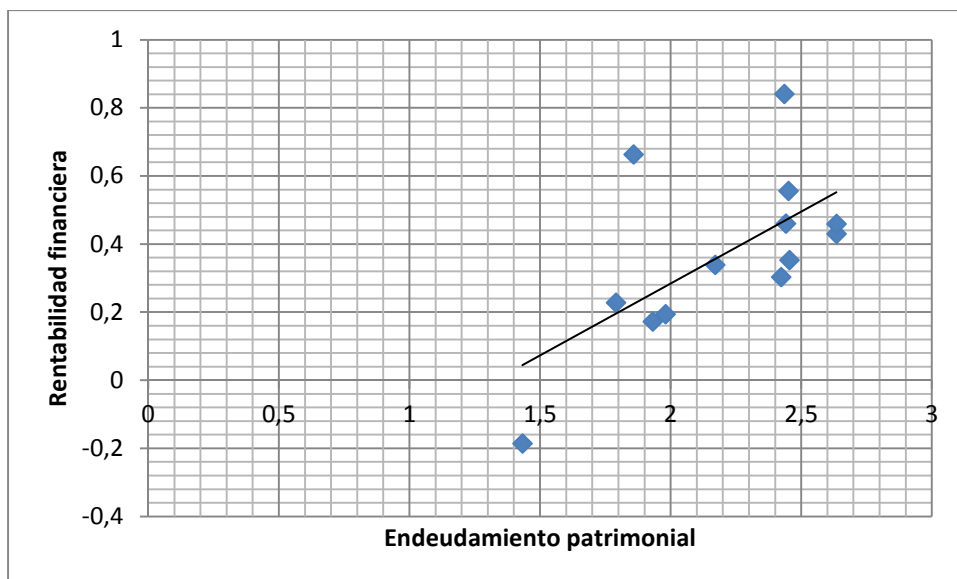


**Figura 12:** Correlación endeudamiento patrimonial y rentabilidad neta del activo de las MESE 2000 -2012

**Fuente:** Proyecto de Investigación Nacional – Departamento de Ciencias Empresariales

**Elaboración:** La Autora

Finalmente un análisis de correlación entre el endeudamiento patrimonial y la rentabilidad financiera de la medianas empresas en Ecuador demuestra ser fuerte y positiva fuerte (0,62). La figura 13 representa esta correlación demostrando que a medida que aumenta la rentabilidad financiera también incrementa el endeudamiento patrimonial.



**Figura 13.** Correlación endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera de las MESE 2000 – 2012

**Fuente:** Proyecto de Investigación Nacional – Departamento de Ciencias Empresariales

**Elaboración:** La Autora



En conclusión, se puede observar que una de las correlaciones más fuertes entre los indicadores financieros calculados para las MESE es la que relaciona al endeudamiento del activo y la rentabilidad financiera. Asimismo, se presenta únicamente una correlación negativa débil entre la rentabilidad financiera y el apalancamiento. De forma general, el endeudamiento y rentabilidad de las medianas empresas societarias del Ecuador han estado correlacionadas positivamente desde el 2000 al 2013, es decir que el logro de una rentabilidad mayor en estas empresas implica un endeudamiento también mayor.

**CAPITULO III**  
**LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE CLASIFICACIÓN CIUU A0119.03**  
**CULTIVO DE FLORES, INCLUIDA LA PRODUCCIÓN DE FLORES CORTADAS Y**  
**CAPULLOS**

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

#### **3.1.1. Perfiles de los gestores financieros.**

Se debe tener en cuenta que el estudio de las Finanzas constituye una parte de la economía que se preocupa por llevar a la práctica los conceptos económicos teóricos de la macroeconomía como la microeconomía. Sin embargo, como cualquier disciplina, el campo de las finanzas a comienzos del siglo XXI surgió separado de la economía cuando los primeros industriales, como Rockefeller, Carnegie y Du Pont, crearon las grandes corporaciones industriales. Hacia mediados de 1950, las finanzas avanzaron de su naturaleza descriptiva y de definiciones y se volvieron más analíticas (Block & Hirt, 2001).

Las concepciones de Finanzas seguramente debieron haber evolucionado como acertadamente lo indica Block y Hirt con sucesos de la historia, es así que autores como Ortiz Anaya (2011) definen al análisis financiero como “un proceso que comprende la recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros y los datos operacionales de un negocio”.

Ortiz Anaya (2011), también indica que “la actividad financiera comprende tres funciones básicas: preparación y análisis de la información financiera, determinación de la estructura de activos y el estudio del financiamiento de la empresa o estructura financiera. Estas tres funciones financieras convergen en la presentación del balance general. La primera función aporta la información financiera adecuada, la cual se condensa en el balance. La segunda función se ocupa de la parte izquierda, o sea el manejo de los activos. Y, finalmente, la tercera función se encamina a la parte derecha, o sea a todo lo concerniente al financiamiento”.

Por su parte, Ortiz Gómez (1994) manifiesta que “las finanzas tienen injerencia directa en las diversas etapas de la planeación empresarial, Su intervención ocurre desde el momento en que se realiza el diagnóstico estratégico, interno y externo, por cuanto contribuye a determinar las posibilidades reales de la empresa en financiamiento e inversión, en la medida que cubre el análisis de las potencialidades empresariales y de los factores del entorno que inciden en las decisiones gerenciales”.

Asimismo, indica que “la gestión financiera participa en la estructuración de los planes estratégicos y tácticos, al concretar las fuentes (endeudamiento, emisión de acciones,

colocación de bonos) que respaldarán la operación cotidiana y la expansión de actividades y al decidir sobre la asignación de recursos considerando que los planes a menudo deben ser ajustados para acomodarlos a la disponibilidad real de recursos” (Ortiz Gómez, 1994). Recientemente, la gerencia financiera se ha concentrado en las relaciones de riesgo – entorno y en la maximización del retorno para un nivel de riesgo dado, así lo respaldan Harry Markowitz, William Sharpe y Merton Miller (Block & Hirt, 2001).

Teniendo en cuenta la importancia de la gestión financiera y su ejecución, es necesario contar con una figura que cumpla con las responsabilidades de producción, manejo y flujo adecuado de la información contable y financiera; por la administración eficiente del capital de trabajo; por la selección y evaluación de inversiones a largo plazo, por la consecución y manejo de fondos requeridos por la compañía; por su participación en el desarrollo de la empresa y el manejo administrativo de las áreas de la empresa involucradas en la función financiera, denominado analista financiero (Ortiz Anaya, 2011).

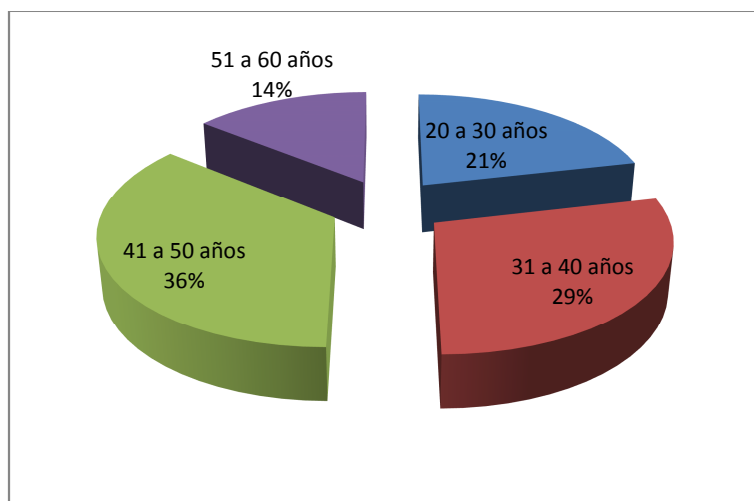
Este financista especializado le corresponde, con base en los estados financieros y la demás información que posea sobre la empresa, interpretar, analizar, obtener conclusiones y presentar recomendaciones, una vez haya determinado si la situación financiera y los resultados de operación de una empresa son satisfactorios o no (Ortiz Anaya).

Para Block & Hirt (2001), el gerente financiero tiene que saber interpretar y utilizar documentos como: estados de ingresos, balances generales y estado del flujo de caja, para distribuir los recursos financieros de la empresa, de modo que generen el mejor retorno posible a largo plazo. Un gerente financiero aborda temas tan variados como las decisiones sobre la ubicación de la planta, el aumento de capital o simplemente cómo obtener el rendimiento más alto por cada millón de dólares invertido, entre las cinco de la tarde de un día y las ocho de la mañana del día siguiente.

Debido a la gran responsabilidad del gestor financiero debe cumplir con ciertas cualidades y condiciones mínimas como las siguientes (Ortiz Anaya, 2011):

- Una capacidad analítica sobresaliente, gran habilidad para la investigación y, también, algo de esa perspicacia que ayuda a descubrir cosas que no aparecen a primera vista.

- Una buena dosis de mística, entusiasmo y persistencia, así como condiciones especiales para el trabajo en equipo.
- Sólidos y amplios conocimientos de contabilidad general y de costos, porque no podría interpretar y analizar debidamente los estados financieros sin conocer las técnicas y procedimientos que se utilizan en su preparación.
- Suficiente información a disposición sobre las características no financieras de la empresa que estudia, en especial en cuanto a su organización, aspectos laborales, productos y mercado, proceso productivo, capacidad instalada, planes y proyecciones.
- Conocimiento amplio y actualizado de las situaciones y cambios en los campos económico, político, monetario y fiscal, tanto a nivel nacional como internacional, los cuales pueden incidir en la marcha de la empresa.

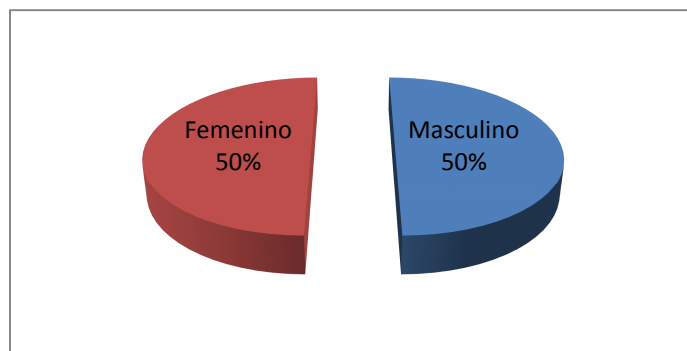


**Figura 14.** Edad gestores financieros de las MESE

**Fuente:** Encuesta MESE.

**Elaboración:** La Autora.

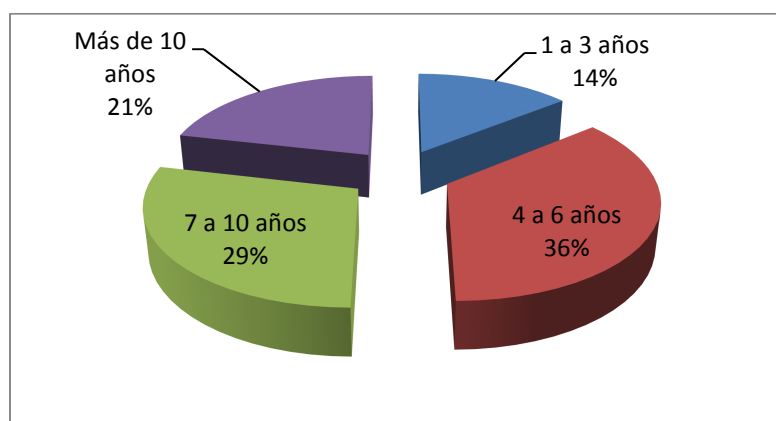
A pesar de que en la literatura no se establece una edad idónea para desarrollarse como gestor financiero, en las Medianas Empresas Societaria Ecuatorianas (MESE), se detecta que la edad mayoritaria de los gerentes financieros se encuentra en un rango de 31 a 50 años, sin embargo, la edad es un determinante de la experiencia laboral y debido a las trascendentales funciones de los gestores la experiencia es un factor decisivo.



**Figura 15.** Sexo de los gestores financieros de las MESE  
**Fuente:** Encuesta MESE.

**Elaboración:** La Autora.

Un estudio de “la eficiencia en el sector financiero en España: un enfoque de género”, exhibe que aunque en la Unión Europea reconoce la equidad de género como derecho fundamental, todavía persisten desigualdades importantes de género en el ámbito político y económico, especialmente en puestos de responsabilidad empresarial, donde se observa que los hombres ocupan los niveles superiores, como altos ejecutivos o directivos, mientras que las mujeres suelen encontrar su techo profesional en las categorías medias e inferiores de los mandos de dirección (Charlo Molina & Núñez Torrado, 2011). Aparentemente la realidad con el sector financiero en Ecuador, principalmente en el ámbito de las medianas empresas societarias parece indicar que existe una paridad en cuanto al sexo de los gestores financieros.



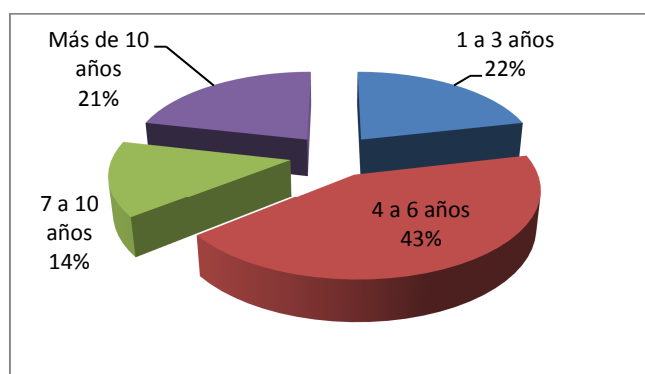
**Figura 16.** Experiencia relacionada al cargo de los gestores financieros de las MESE

**Fuente:** Encuesta MESE.

**Elaboración:** La Autora.

Los años de experiencia al igual que el sexo y la edad de los gestores financieros es información poco abordada en los textos relacionados con el ámbito financiero, sin embargo se puede inferir que debido a ciertas cualidades inmersas en este tipo de personas, los años de experiencia juegan un papel importante. Sobre todo cuando se

tiene en consideración que el gestor financiero debe examinar la situación y el comportamiento histórico de una empresa, establecer las causas y obtener conclusiones acerca de las posibles consecuencias, proyectadas en el tiempo (Ortiz Anaya, 2011). La experiencia laboral frecuentemente está relacionada con la edad, ambos factores casi siempre atañen ciertas habilidades como las descritas por Ortiz Anaya en la mención de las cualidades y condiciones de los analistas financieros.



**Figura 17.** Tiempo de trabajo en la empresa  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

Los gestores indican en un 43% que llevan trabajando en la empresa de 4 a 6 años, lo cual es un tiempo inclusive de vida de la empresa en el mercado, esto indicaría la sobrevivencia de las PYMES en la industria ecuatoriana. Aparentemente, algunos encuestados iniciaron su vida profesional con las PYMES, ya que se evidencia en el gráfico anterior un alto porcentaje de gestores, cuya experiencia relacionada al cargo, coincide con el tiempo de trabajo en la empresa.

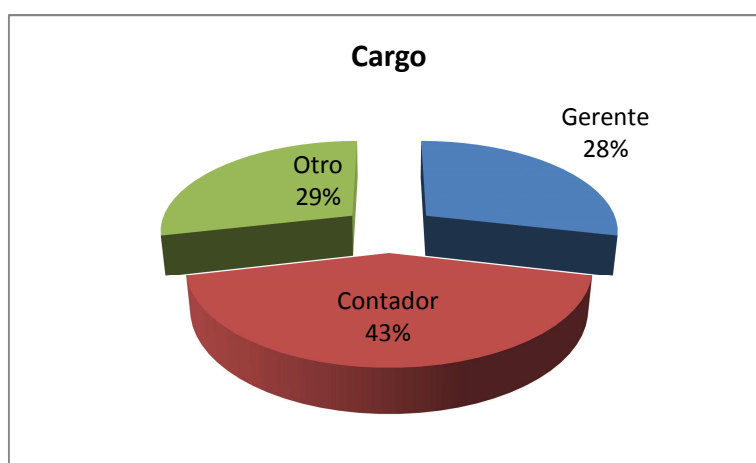
### 3.1.2. Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.

Los gerentes financieros son los responsables de asignar los fondos para los activos corrientes y los activos fijos, de obtener la mejor mezcla de alternativas de financiación, y de desarrollar una política de dividendos apropiada dentro del contexto de los objetivos de la empresa. Estas funciones se cumplen a diario, las actividades diarias de la gerencia financiera incluyen manejo de los créditos, control de inventarios, recaudo y desembolso de fondos (Block & Hirt, 2001)

Este tipo de actividades requieren de una experticia y conocimiento profundo de temas vinculados a administración, economía, contabilidad, finanzas, etc., por lo que lo más recomendable sería contar con gestores con formación universitaria, experiencia en

trabajos relacionados al ámbito financiero y conocimiento empírico en la rama de las finanzas.

El término de formación empírica suele ser bastante frecuente en el mercado laboral. Un documento escrito por Durán de Villalobos (2005) acerca del conocimiento personal o empírico en un área totalmente diferente a la estudiada en el presente trabajo de fin de titulación, manifiesta que el conocimiento personal no emana de libros, revistas científicas, conferencias o discusiones académicas. Se refiere a comprender sin darse cuenta. Puede ser tan válido como el conocimiento científico. Sin embargo, como sugiere Edwards<sup>1</sup>, este patrón que requiere conocimiento obtenido a través de la experiencia y la intuición no se utiliza para justificar la práctica ni al hablar de su credibilidad en términos de conocimiento empírico.

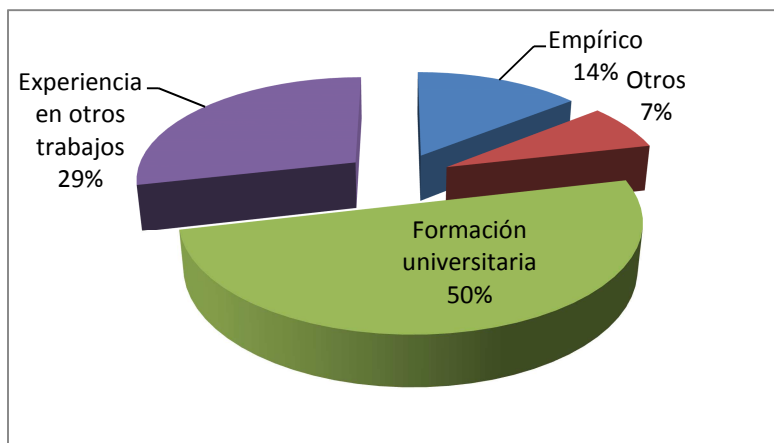


**Figura 18.** Cargo de los encuestados  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

Aunque se ha hablado mucho de los gestores financieros, responsabilidades, cualidades y funciones, es importante indicar que este estudio se fundamenta en un análisis de información primaria, por lo que quienes respondieron la encuesta de estructura de capital indican que en su mayoría son contadores. La función financiera implica la intervención de especialistas como contadores, financistas expertos en presupuestos, financista – auditor, financista experto en impuestos, financista especializado en comercio exterior, financista tesorero, financista experto en proyectos, etc. (Ortiz Anaya, 2011).

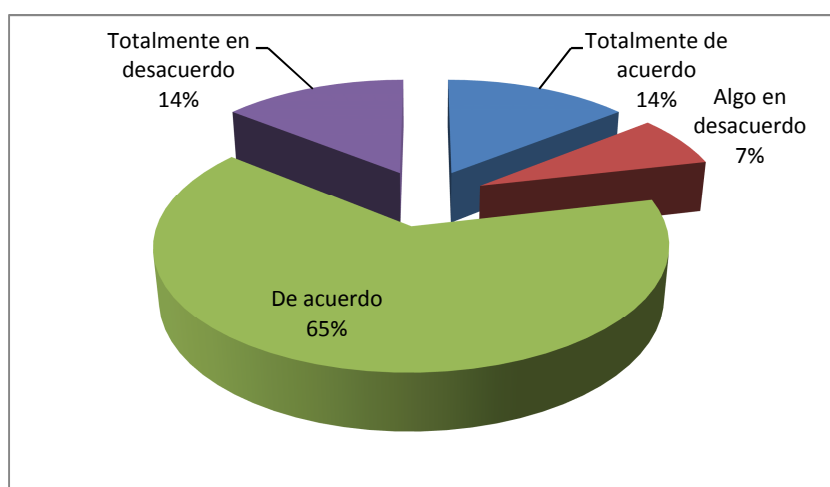
<sup>1</sup> Edwards. Nursing Knowledge: Defining New Boundaries. NursStand. 2002; 17(2): 40-44





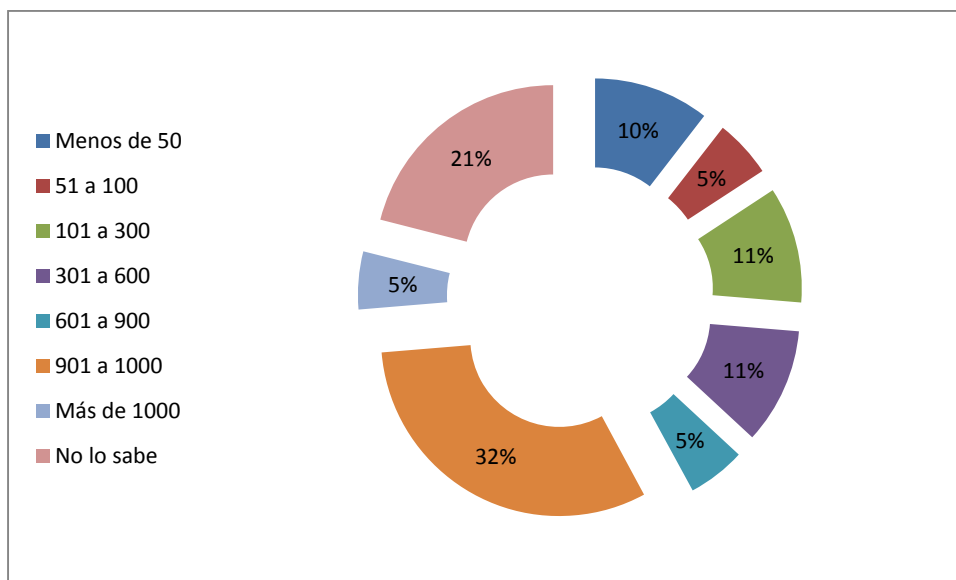
**Figura 19.** Experiencia profesional de los gestores financieros de las MESE  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

La mayoría de los gestores financieros de las Medianas Empresas Societarias Ecuatorianas cuentan con una formación universitaria, lo que demostraría no sólo las exigencias de las empresas en contratar personas con conocimientos, sino también el compromiso de quienes se desempeñan en el ámbito de la gestión financiera. Como lo menciona Ortiz Gómez (1994) si se busca garantizar la valorización de las empresas en el entorno mundial de los negocios, objetivo principal de la gestión financiera, si se pretende consolidar la participación en el mercado, acentuar la eficiencia, estimular la productividad y retribuir convenientemente al inversionista, es forsozo que el proceso de toma de decisiones, especialmente las financieras consulte normas de obligatorio acatamiento. Por tanto la planeación debe prevalecer sobre la improvisación. Con ello no se desmerece la formación empírica, ya que como lo menciona Ortiz Anaya (2011) en su sección de cualidades y condiciones de los gestores, se recomienda ciertas habilidades y sentimientos que se desarrollan con algunas experiencias vividas.



**Figura 20.** Crecimiento de las PYMES a nivel nacional  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

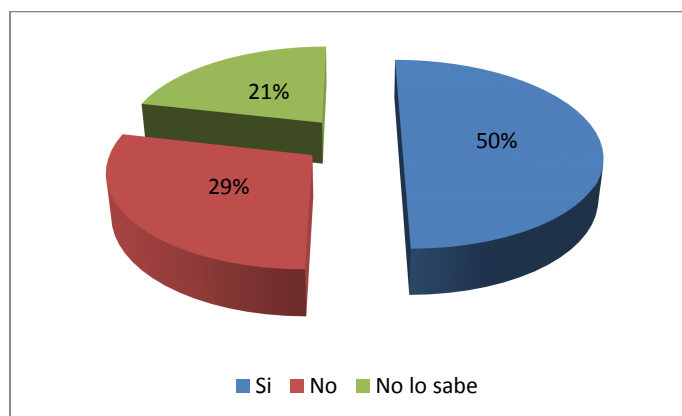
El 65% de los encuestados manifiestan que el sector de las PYMES a nivel nacional ha crecido en los últimos años, y así lo corrobora la Novena Encuesta de Coyuntura de la Pequeña y Mediana Industria del Ecuador, realizada por el Observatorio de la Pequeña y Mediana Empresa de la Universidad Andina Simón Bolívar (UASB), las pymes que han logrado incursionar en otros mercados son las de sectores como alimentos, el metalmecánico, vestido y calzado. Al hablar sobre los mercados externos, la Federación Ecuatoriana de Exportadores (Fedexpor) señala en un informe que entre el 2004 y el 2012, el número de mipymes exportadoras pasó de 676 a casi 2000. El aporte a la economía nacional es relevante. Según el Censo Nacional Económico del 2010, realizado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), tres de cada cuatro empleos son generados por pequeñas y medianas empresas. Esto significa que, a escala nacional, el 75% de las plazas laborales son generadas por este sector. En los últimos 30 años, las mipymes han atravesado tres etapas, según Cisneros. Entre 1984 y 1994 se dio un crecimiento sostenido. A partir de 1995 empezó una contracción, que se prolongó hasta el 2005. "Esto ocurrió por la crisis financiera, porque el recurso humano no estaba listo para emprender, la inflación era muy alta y no había estabilidad jurídica". Y desde el 2006 a la fecha, asegura Cisneros, se registra un repunte interesante, con crecimiento sostenido (Revista Líderes, 2012).



**Figura 21.** Número de empresas en el sector productivo de su empresa.  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

El número de empresas que de acuerdo a los encuestados indica que es un sector bastante competitivo, debido a que el 32% menciona que existen cerca de 1000

empresas, sin embargo, se evidencia la asimetría de la información, ya que se observa respuestas bastante dispersas que van desde más de 1000 empresas a un grupo representativo de personas que dicen no conocer acerca del número de empresas de su sector económico.



**Figura 22.** Ventajas de su empresa en relación a la competencia  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

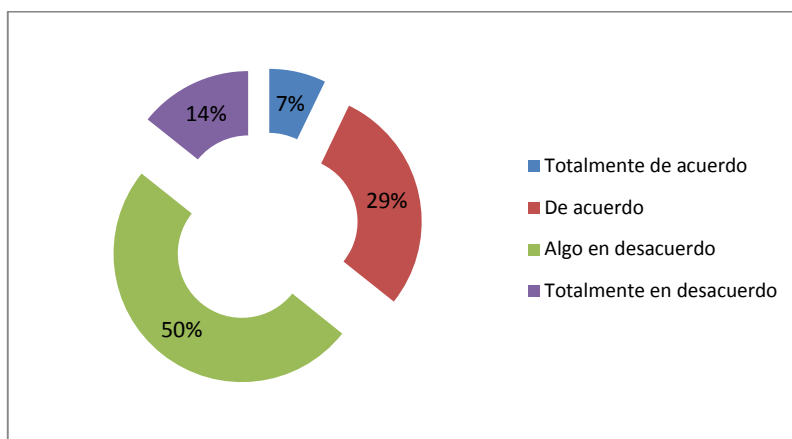
Una de las consecuencias del desconocimiento del número real de empresas con las que compete son las ventajas de las empresas en relación a las demás empresas del mercado. Sin embargo, el gráfico demuestra que el 50% de los encuestados indican que su empresa tiene ventajas. Entre las ventajas que mencionan se encuentran el compromiso social, cuidado con el medio ambiente (1), calidad del producto (5) y precio (1), de las 14 personas que respondieron cuál es la mayor ventaja que tiene su empresa con respecto a la competencia, 7 mencionaron su ventaja.

### 3.2. El financiamiento de las MESE.

#### 3.2.1. Las fuentes de financiamiento.

Fijar la política de financiación constituye una de las obligaciones de mayor trascendencia asignadas a la gerencia financiera, por la presencia de diversas variables que intervienen en la decisión. La determinación de la mezcla de recursos más favorables para los intereses de la firma y de los inversionistas se subordina al estudio de factores como el riesgo, las repercusiones sobre el flujo de fondos, la concentración de la propiedad, los costos, la rentabilidad esperada por acción, las garantías de las deudas y el grado de cobertura de los flujos de efectivo (Ortiz Gómez, 1994).

En el siguiente apartado se analizará las fuentes de financiamiento mayormente recurridas por las Medianas Empresas Societarias del Ecuador, considerando que el financiamiento como lo manifiesta Ortiz Gómez se constituye en política de las empresas.

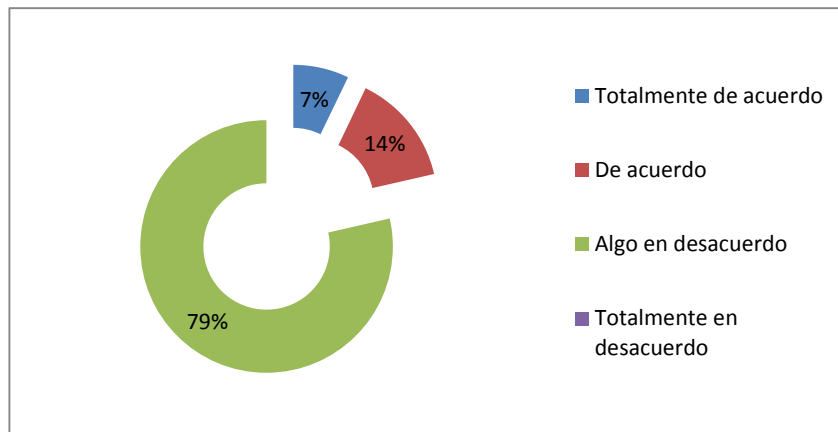


**Figura 23.** Fuentes de financiamiento existentes en el mercado, benefician y son suficientes para las PYMES.

**Fuente:** Encuesta MESE.

**Elaboración:** La Autora.

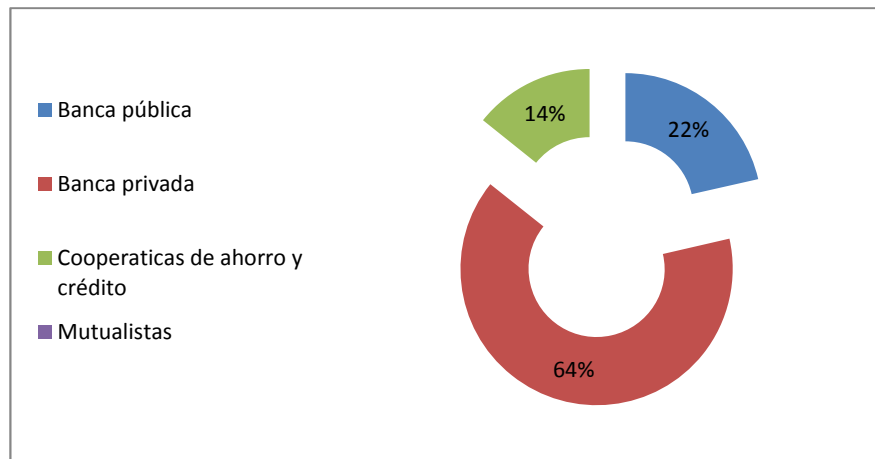
De acuerdo a la información recopilada para este estudio se detecta que la mitad de los encuestados coinciden en que están “algo en desacuerdo” cuando se les consulta si las fuentes de financiamiento en el Ecuador benefician y son suficientes para el desarrollo de las PYMES. Un estudio de tesis desarrollado por Velecela (2013) denominado “Análisis de las fuentes de financiamiento para las PYMES” en Ecuador, manifiesta que el escaso acceso al crédito es un problema que se da por dos causas principales, el desconocimiento del pequeño empresario de que existen fuentes de financiamiento formales y la forma en que estas operan. En general se observa que cuando un microempresario busca acceder a un crédito los procesos son complejos, debido a aspecto como la percepción de que las PYMES son consideradas de muy alto riesgo, insuficiente documentación contable – financiera, no poseen el nivel y tipo de garantías exigidas, la mayoría de las instituciones financieras no han desarrollado una tecnología crediticia adecuada para este segmento de mercado.



**Figura 24.** Las regulaciones del Banco Central y tasas de interés para las PYMES del Ecuador  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

La información presentada en este gráfico tiene mucho que ver con la percepción de los gestores acerca de los beneficios de las fuentes de financiamiento para sus empresas, según la información recopilada el 79% de los encuestados indican que las regulaciones del Banco Central del Ecuador en las tasas de interés no son totalmente favorables para las PYMES. Ortiz Gómez (1994) indica que “cuando las firmas recurren a préstamos que deben amortizarse a largo plazo, asumen el compromiso de cancelar los intereses pactados y el capital suministrado por la entidad financiera. El incumplimiento de tales obligaciones no solo causa el desprestigio ante la institución prestamista, sino que da lugar a la penalización relacionada con el pago de intereses de mora y el consecuente encarecimiento del crédito provocado por el incremento de costos de capital”.

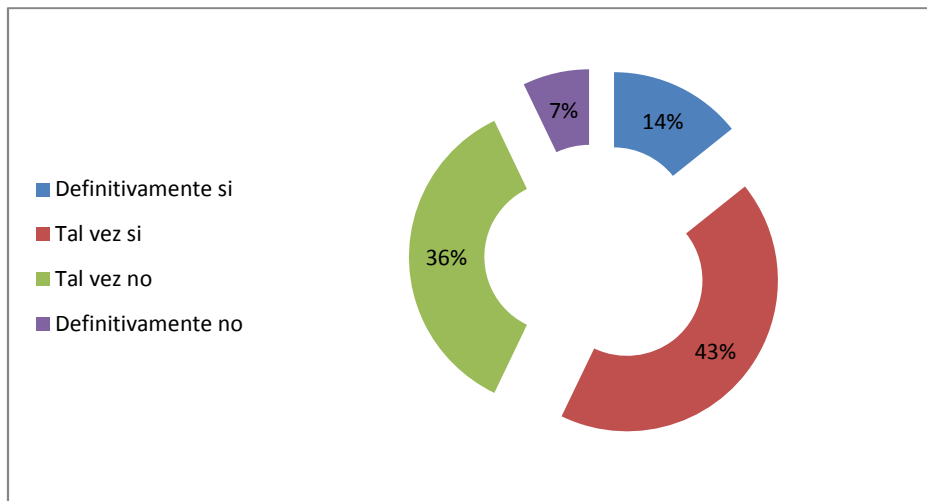
Un informe presentado por el Banco Central del Ecuador (2013), Evolución del volumen de crédito y tasas de interés en el sistema financiero público y privado del Ecuador, señala que desde agosto de 2007 hasta octubre de 2008, el Gobierno Nacional implementó una política de reducción de tasas activas máximas, a partir de esta fechas las tasas se han mantenido estables a excepción de los segmentos de consumo. A pesar de que el segmento de producción PYMES pasó de septiembre de 2007 a enero 2014, del 20.11% al 11.83%, 8.28 puntos de diferencia, los administradores de las PYMES consideran que aún no es suficiente para sus empresas.



**Figura 25.** Tipo de institución financiera con mayor viabilidad de acceso al crédito  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

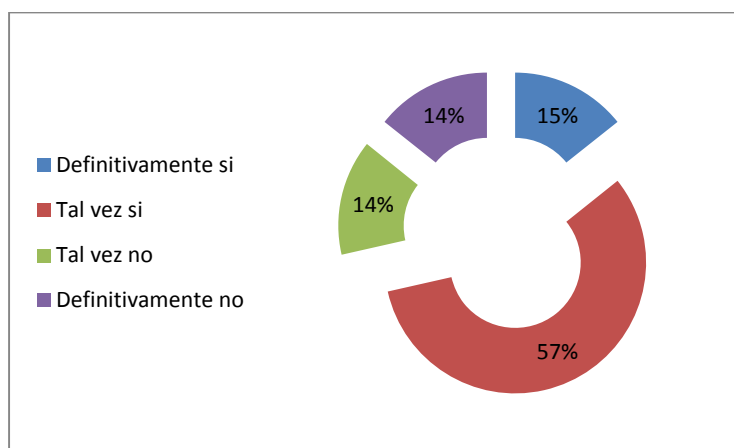
A pesar de ciertas políticas tomadas por el Gobierno Nacional como la reducción de las tasas de interés activas máximas desde agosto de 2007, se sigue observando cierta tendencia de las PYMES a financiarse a través del sistema financiero privado. Y es que el volumen de crédito otorgado por el sistema financiero público por segmento registra una disminución en la variación anual en el segmento de las PYMES, de diciembre 2012 a diciembre 2013 el volumen de crédito en el segmento PYMES registró un decrecimiento del 18.13%, mientras que en el sistema financiero privado el volumen de crédito otorgado registró un incremento del 26.74% (Banco Central del Ecuador, Evolución del volumen de crédito y tasas de interés. Sistema financiero público y privado del Ecuador, 2013).

El volumen de crédito total otorgado por el sistema financiero privado para el mes de diciembre 2013 se situó en USD 2 114 millones, registrando 631 699 operaciones. Efectivamente, los bancos son los que mayor volumen de crédito tienen en comparación con cooperativas, mutualistas u otras sociedades financieras, los bancos privados registraban USD 1 732.9 millones en volumen de crédito, mientras que, las cooperativas tenían USD 188.7 millones, las mutualistas USD 39.3 millones, finalmente las sociedades financieras USD 125.9 millones (Banco Central del Ecuador, Evolución del volumen de crédito y tasas de interés. Sistema financiero público y privado del Ecuador, 2013).



**Figura 26.** El plazo de los créditos y las metas del desarrollo de las PYMES.  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

El plazo de financiamiento suele ser un factor determinante para la adquisición de la deuda. Las PYMES en Ecuador no están totalmente seguras de que los plazos de financiamiento permiten lograr las metas de desarrollo. Los bancos pueden suministrar fondos para financiar necesidades estacionales, expansión de la línea de producto y crecimiento a largo plazo. El banquero típico presenta un préstamo auto liquidable, en donde el uso de los fondos garantizará un esquema incorporado o una forma de pago automático. En realidad, dos tercios de los préstamos bancarios son a corto plazo (Block & Hirt, 2001).

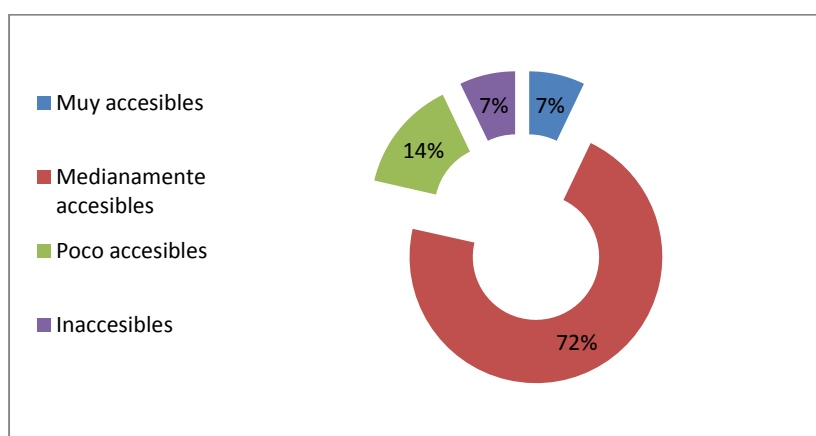


**Figura 27.** El monto de los créditos y su suficiencia para cubrir las necesidades de financiamiento de las PYMES.  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

El 57% de los encuestados indican que el monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras posiblemente es suficiente para cubrir las necesidades de

financiamiento de las PYMES. A pesar de que el volumen de crédito creció para el año 2014 de USD 22 773 millones a USD 24 637 millones y el número de operaciones se situó en el 2014 en 6.75 millones, posiblemente uno de los motivos por lo cuales los encuestados consideran que los montos no son suficientes, se debe que a pesar de las políticas tomadas por el Gobierno de disminuir la tasa activa efectiva máxima, la tasa para el productivo PYMES continua siendo alto entre los segmentos relacionados con créditos productivos, es así que para enero del 2015 la tasa activa efectiva máxima se situó en el segmento productivo corporativo en 9.33, el productivo empresarial en 10.21 y en el productivo PYMES 11.83 (Banco Central del Ecuador, Sector monetario y financiero, 2015).

A más de que las altas tasas se convierten en factores determinantes para que las PYMES recurran a otro tipo de financiamiento, es importante mencionar que las pequeñas y medianas empresas con altas tasas de interés están obligadas a renunciar, en mayor cantidad, a su beneficio entre una de las razones se debe a que por falta de cumplimiento en el pago de las deudas la tasa de morosidad se incrementa (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2011).



**Figura 28.** Valoración de los requisitos solicitados por las instituciones financieras  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

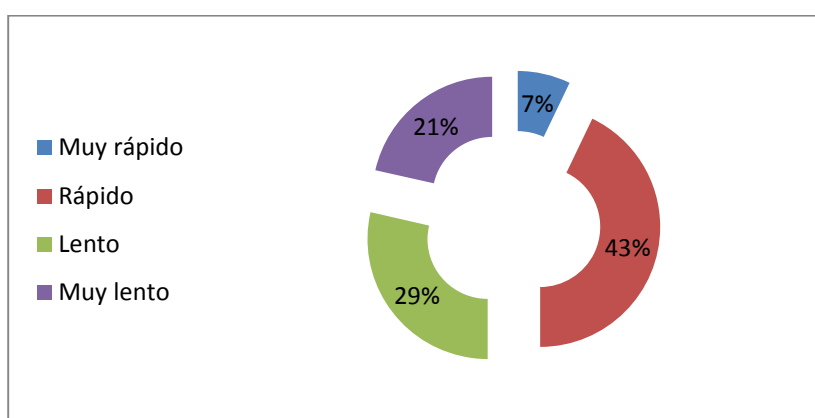
Asimismo, en cuanto a la valoración de los requisitos solicitados por las instituciones financieras, más de la mitad de los encuestados indican que son medianamente accesibles. Considerando que el 64% de los encuestados indicaron que existe mayor viabilidad de créditos en la banca privada, se revisó los requisitos solicitados por algunos bancos pertenecientes al sector bancario privado, observándose que en algunos bancos las líneas de financiamiento están encaminadas a la adquisición de activos y al capital de trabajo, estas instituciones financieras bancarias solicitan



garantías dependiendo del caso. Entre algunos de sus requisitos se encuentran certificados bancarios y tarjeta de crédito, balances de los dos últimos años declarados al SRI, balance interno con corte al último trimestre finalizado.

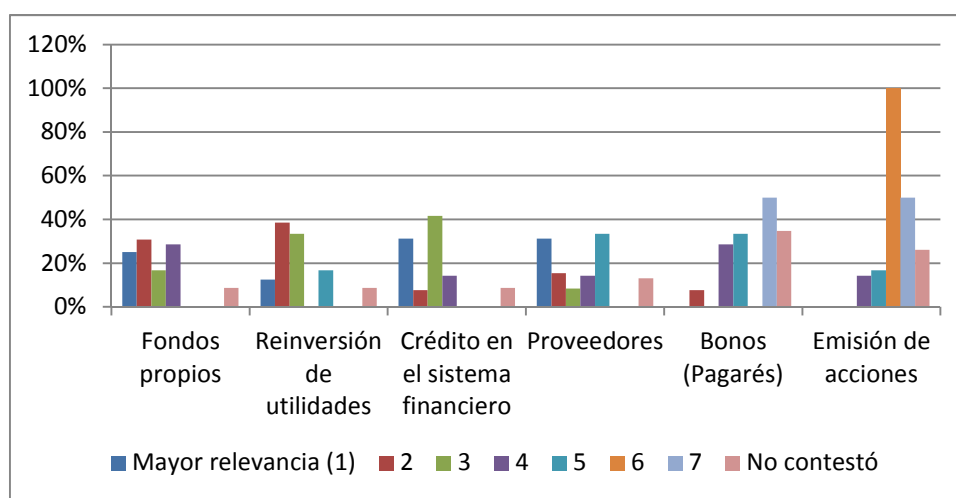
El último requisito puede convertirse en un factor de resistencia por parte de las instituciones privadas para otorgar el crédito, debido a que, como lo menciona Ortiz Anaya (2011) “los estados financieros tienen la apariencia de ser algo completo, definitivo y exacto. Sin embargo, presenta complejidades, restricciones y limitaciones como la provisionalidad de los informes, ya que la ganancia o pérdida real de un negocio sólo puede determinarse cuando se vende o liquida. Por consiguiente, no pueden ser definitivos. Los estados financieros presentan el trabajo de varias partes de la empresa, con diferentes intereses: la gerencia, el contador, la auditoría, etc. Además incluyen una alta dosis de criterio personal en la evaluación y presentación de ciertos rubros.

En una economía inflacionaria, la contabilización de activos, pasivos por su cuantía original no permite establecer, en un momento determinado, el valor y la situación real de la empresa. En este punto, los ajustes por inflación han venido subsanando, por lo menos en parte, esta limitación. Los estados financieros se preparan para grupos muy diferentes entre sí, como puede ser la administración, los accionistas, las bolsas de valores, los acreedores, etc. Esto implica necesariamente ciertas restricciones y ajustes en su presentación para cada caso. Los estados financieros no pueden reflejar ciertos factores que afectan la situación financiera y los resultados de las operaciones, pero que no pueden expresarse monetariamente, como los compromisos de venta, eficiencia de directivos, lealtad de empleados”.



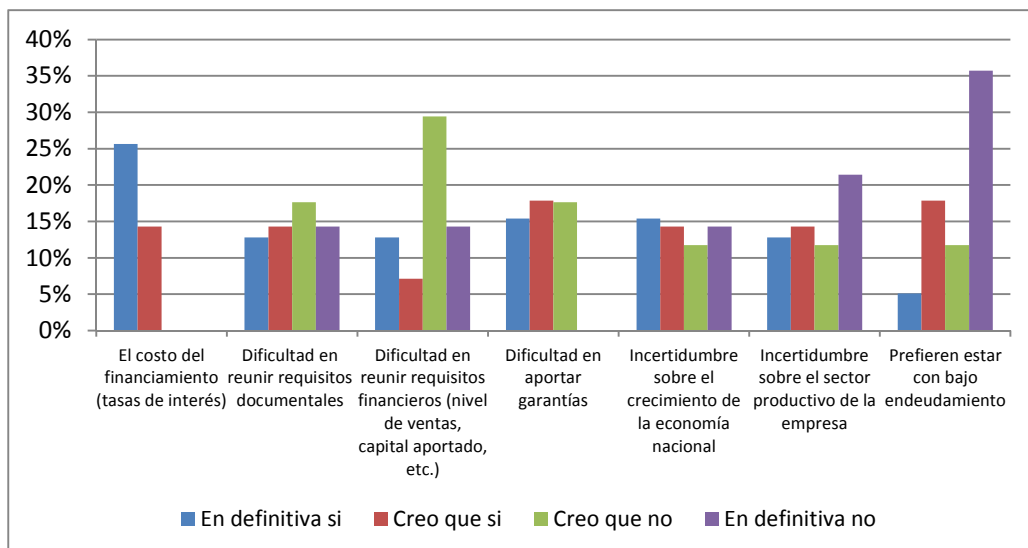
**Figura 29.** Tiempo de adjudicación del crédito.  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

Aunque no es una mayoría, un gran porcentaje de encuestados indican que el tiempo de adjudicación del crédito es rápido. El tiempo de adjudicación de un crédito tiene su importancia en cuanto a que diariamente los gestores financieros deben revisar el estado de disponibilidades y demanda de fondos monetarios, con la mira puesta en la obtención de los faltantes, las consignaciones, el traslado de recursos, la cancelación de compromisos para aprovechar los descuentos ofrecidos por los proveedores y la recuperación oportuna de la cartera, por lo que contar con un crédito de manera oportuna permitirá un mejor manejo de fondos (Block & Hirt, 2001).



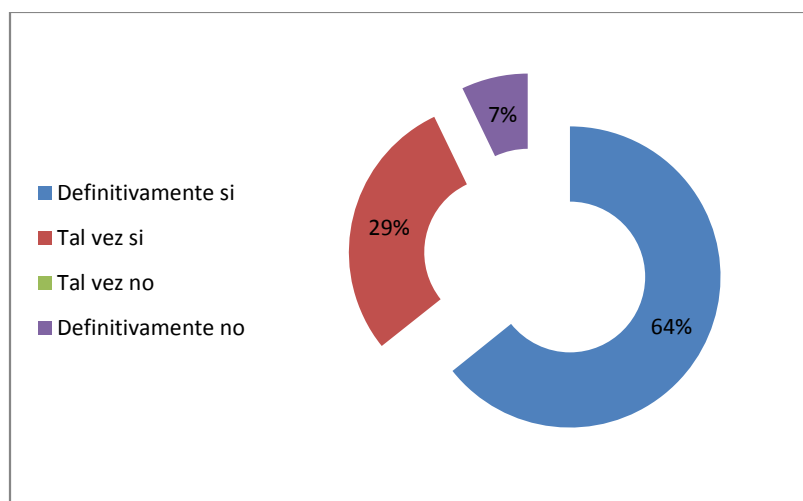
**Figura 30.** Fuentes de financiamiento de su empresa.  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

La reversión de utilidades es la fuente de financiamiento de mayor relevancia, seguida por los fondos propios. Los créditos en el sistema financiero es la tercera fuente relevante para el financiamiento. Entre las fuentes menos relevantes se encuentran los bonos y la emisión de acciones. Estas dos últimas fuentes son las que menos desarrollo han tenido en el país, debido al poco dinamismo que existe en el mercado de valores, por la información asimétrica entre los inversionistas y los administradores, además la escasa predisposición a presentar sus estados financieros (Medina & Vásquez, 2004).



**Figura 31.** Factores que limitan el uso de financiamiento externo.  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

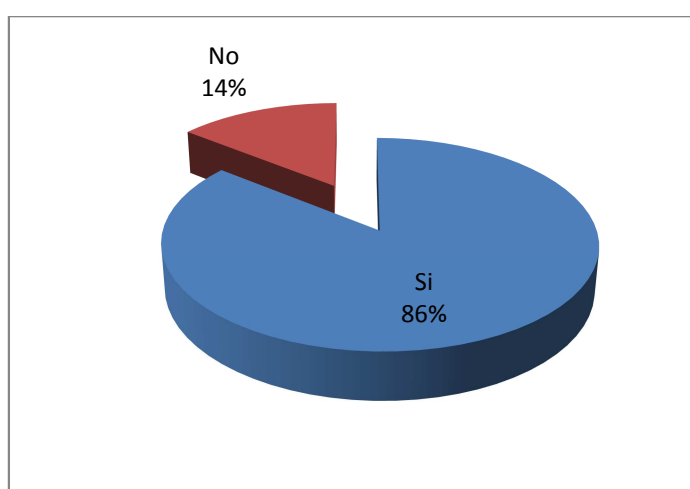
Una de las razones por las que los créditos bancarios no son relevantes para el financiamiento de las empresas son las tasas de interés, las garantías y la incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional. Por ello prefieren financiarse a través de la reinversión de utilidades. Lo que queda claro es que el no recurrir al financiamiento, ya sea interno o externo, no es una alternativa para las PYMES.



**Figura 32.** Reinversión de las utilidades y el crecimiento de las PYMES  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

Una de las razones por las cuales el 64% de los encuestados indicaron que la reinversión de utilidades es positiva para el crecimiento de las PYMES, se debe a los beneficios de la reforma tributaria aprobada por la Asamblea Nacional el 23 de

diciembre de 2009, en la cual establece que “las sociedades que reinviertan sus utilidades en el país podrán obtener una reducción de 10 puntos porcentuales de la tarifa del Impuesto a la Renta, sobre el monto reinvertido en activos productivos, siempre y cuando lo destinen a la adquisición de maquinarias nuevas o equipos nuevos que se utilicen para su actividad productiva, así como para la adquisición de bienes relacionados con investigación y tecnología que mejoren productividad, generen diversificación productiva e incremento de empleo, para lo cual deberán efectuar el correspondiente aumento de capital y cumplir con los requisitos que se establecerán en el Reglamento (Asamblea Nacional del Ecuador, 2009)



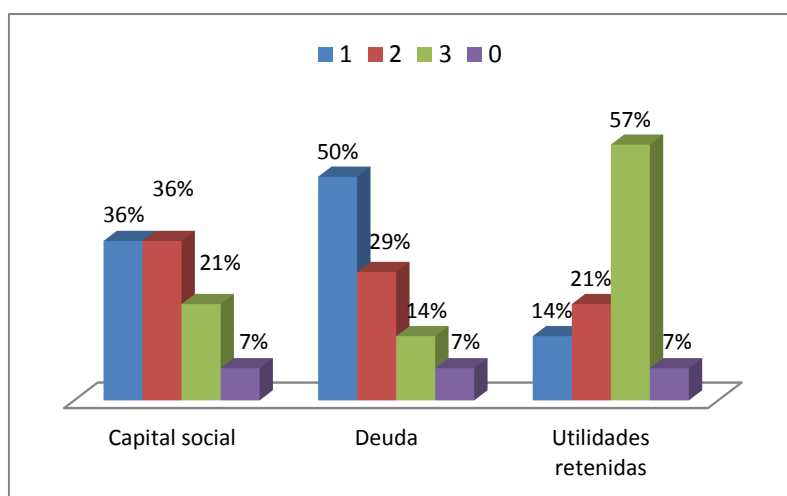
**Figura 33.** Financiamiento a través de créditos de instituciones financieras  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

Las empresas relacionadas con el cultivo de flores, de acuerdo a la información recabada el 86% de los encuestados indican que sus empresas se han financiado a través de créditos a instituciones financieras. Así lo demuestra un reporte del primer trimestre 2015 de la oferta y demanda de crédito presentado por el Banco Central del Ecuador (2015) en el cual establece que la demanda de nuevos créditos por parte de las PYMES en las ramas del sector industrial fue del 9%, que en comparación con el año 2014, el porcentaje se ubicó entre el 15 y 20%, se podría decir que en tres meses, la necesidad de financiamiento, es la mitad que la generada en un año, por lo que no se descartaría un amuneto en la demanda de nuevos créditos.

### **3.2.2. El uso de financiamiento.**

La estructura de los activos para una empresa particular refleja la línea de negocios a la que se dedica la empresa y también las decisiones administrativas acerca de cuánto

efectivo e inventario debe tener y acerca de la política de crédito, la adquisición de activos fijos, etc. El tema de uso del financiamiento depende mucho de la actividad económica a la que se dedican las firmas, sin embargo, con el objetivo de maximizar el valor actual por acción de las acciones existentes, es necesario aprender la forma de identificar aquellos arreglos de financiamiento y aquellas inversiones que tienen un efecto favorable sobre el valor de las acciones (Ross, Westerfield, & Jordan, 2006). En el siguiente apartado se hará un análisis del uso de financiamiento de las empresas relacionadas con el cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos.

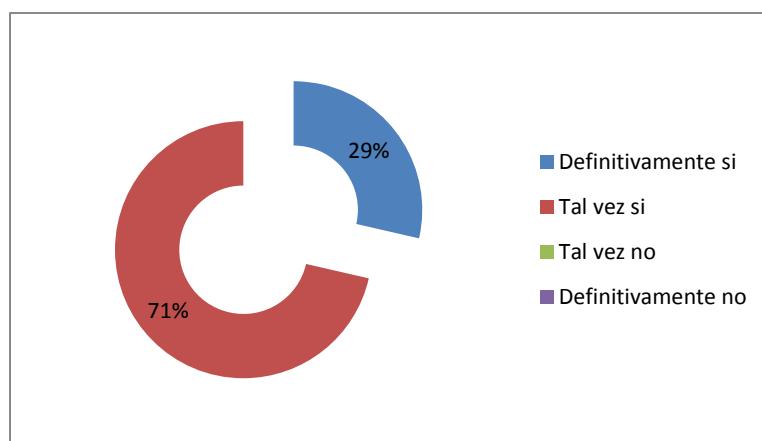


**Figura 34.** Valoración del mejor tipo de financiamiento para las PYMES  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

La deuda es el tipo de financiamiento de mayor relevancia valorada por los encuestados para las PYMES. Existe una razón para acudir a las fuentes de financiamiento, el financiamiento externo necesario y el crecimiento están relacionados. Si todo lo demás es igual, cuanto más elevada la tasa de crecimiento en ventas o activos, tanto mayor será la necesidad de financiamiento externo (Ross, Westerfield, & Jordan, 2006).

La teoría de Static Tradeoff respalda la elección de los encuestados en cuanto a las fuentes de financiamiento, y es que considera importante las imperfecciones del mercado en la estructura de capital. Esta predice que al considerar dichas imperfecciones en las decisiones de financiamiento, las empresas maximizan su valor, estableciendo una tasa de deuda óptima que considere un equilibrio entre los costos de la deuda y los beneficios generados por ellas. Entre las ventajas generadas por la deuda se encuentran el ahorro en el pago de intereses debido al escudo fiscal de la deuda, la disminución de los costos de agencia generados entre los directivos y

accionistas de la empresa. Adicionalmente, cuando no existen utilidades retenidas para financiar proyectos, las empresas prefieren deuda antes que financiarse con patrimonio debido a los costos que representa el dilema de información asimétrica (Wadnipar Herazo & Cruz Merchán, 2008).



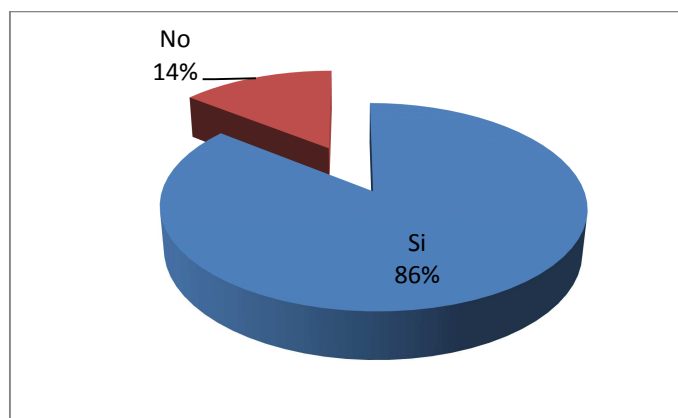
**Figura 35.** Financiamiento con deuda parte de los activos o bienes y su beneficio en la empresa.  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora.

Considerar que el financiamiento con deuda de parte de los activos o bienes de la empresa la pueden beneficiar, dependería de la estructura económica y aspectos financieros del entorno de las empresas.

Y es que como mencionan autores como Ortiz Gómez (1994) se debe considerar algunos aspectos antes de endeudarse, este autor indica que conviene endeudarse siempre y cuando los recursos crediticios tengan tasas de interés efectivas inferiores respecto al rendimiento esperado de la inversión por financiar; cuando se recurre a deudas y no se cumplen las proyecciones comerciales y de generación de efectivo, la única compuerta que puede abrirse para evitar las acciones legales de expropiación de los activos dados en garantía radica en cancelar intereses de mora a las entidades crediticias; finalmente, cuando se llega a altos grados de endeudamiento y la empresa se ve impulsada a la consecución de créditos para cancelar otros créditos, los intermediarios financieros tendrían argumentos sólidos para negar la concesión de préstamos adicionales, toda vez que los activos disponibles para garantizar las deudas ya se encuentran pignorados.

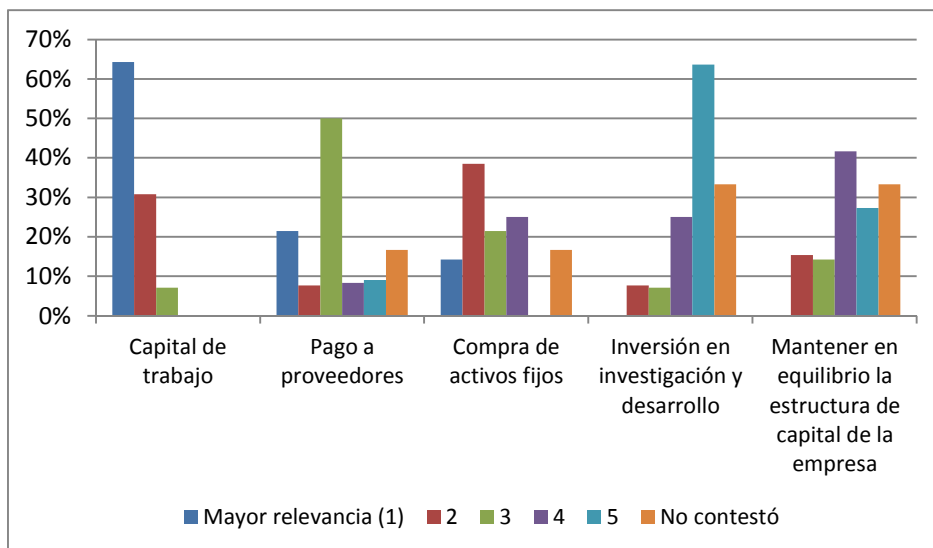
La otra cara de la moneda indica que el financiamiento externo necesario y el crecimiento están relacionados, cuanto más elevada la tasa de crecimiento en ventas o activos, tanto mayor será la necesidad de financiamiento externo (Ross, Westerfield,

& Jordan, 2006). Con estos antecedentes es evidente que el 71% de los encuestados indiquen que el financiamiento con deuda parte de los activos o bienes con los que trabajan las empresas “puede” resultar benéfico.



**Figura 36.** Su empresa ha tomado deuda para algún objetivo específico  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora

Afortunadamente, el 86% de las PYMES relacionadas con el cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos indican que las decisiones de deuda que se ha establecido han perseguido un objetivo específico. Un reporte de oferta y demanda de crédito en el primer trimestre del 2015 indica que de las empresas que solicitaron créditos, la mayoría lo destinaron a Capital de trabajo, en el cual los sectores: Comercio e Industria sobresalen con valores superiores al 75%. El segundo destino del crédito de mayor relevancia fue para Inversión/Adquisición de activos, destacando su importancia para las empresas de la rama de Servicios (36%). En menores porcentajes, se destinó el crédito para la Reestructuración/Pago de deudas y para Operaciones de comercio exterior (Banco Central del Ecuador, Reporte trimestral de oferta y demanda de crédito. Primer trimestre 2015).

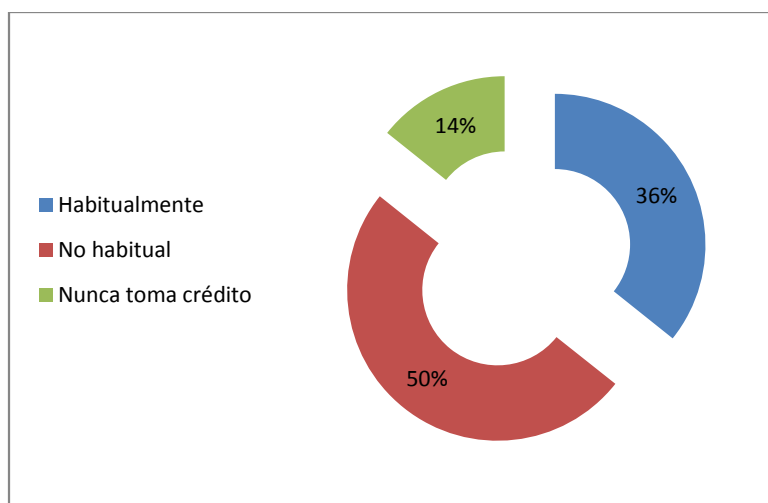


**Figura 37.** Destino del financiamiento externo en las empresas

**Fuente:** Encuesta MESE.

**Elaboración:** La Autora

La tendencia de las PYMES en el sector de cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos no es diferente a la de las empresas en todos los mercados. Y es que el financiamiento solicitado por las pequeñas y medianas empresas ha servido principalmente para el capital de trabajo y pago a proveedores, y en contraste con la realidad, el aspecto menos relevante para el financiamiento, es la inversión en investigación y desarrollo.



**Figura 38.** Frecuencia de endeudamiento de su empresa

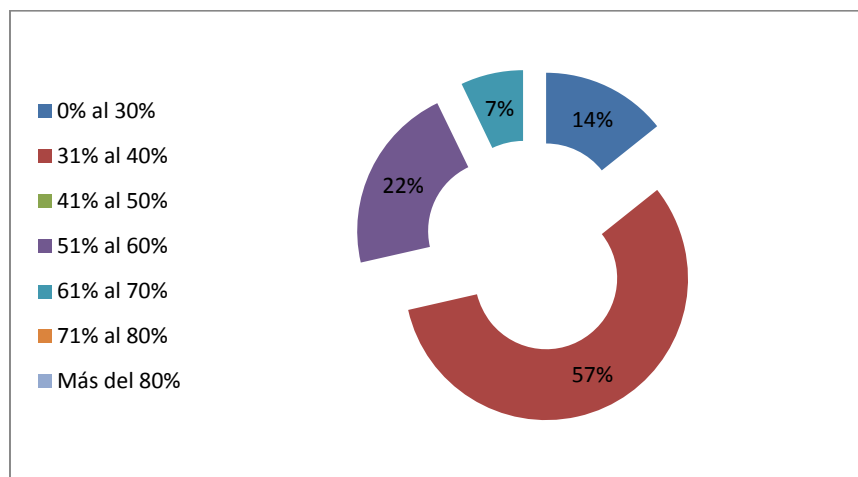
**Fuente:** Encuesta MESE.

**Elaboración:** La Autora

Un dato curioso que se observa en el gráfico es que el 50% de las pequeñas y medianas empresas cuya actividad es el cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos no tienen un uso habitual del endeudamiento. Esto implicaría



que las empresas no están creciendo o que consideran que no es necesario. Las empresas argumentan principalmente tres motivos para no considerar que es un buen momento para endeudarse: la no necesidad de financiamiento, el hecho de que las empresas se financian con sus propios recursos; y, debido a que la empresa ya posee un crédito vigente. Esta estructura se ha mantenido desde que empezó la investigación en el año 2010 (Banco Central del Ecuador, Reporte trimestral de oferta y demanda de crédito. Primer trimestre 2015).

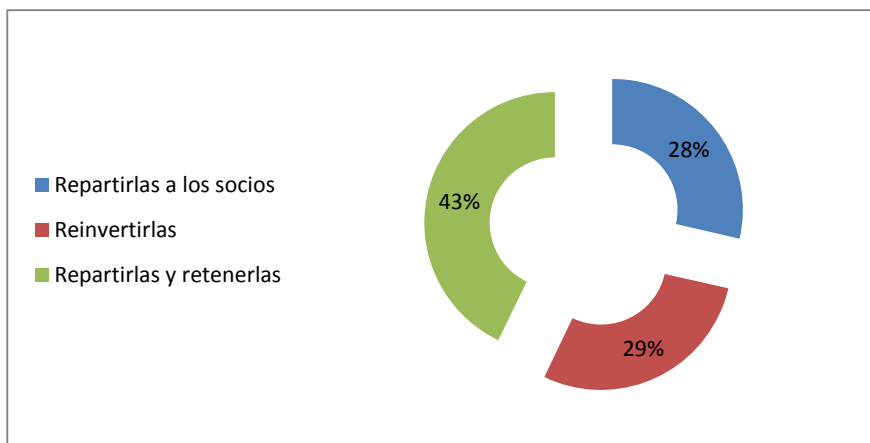


**Figura 39.** Percepción de los encuestados en el nivel de deuda óptimo para su empresa o para las PYMES en general.

**Fuente:** Encuesta MESE.

**Elaboración:** La Autora

El 57% de los encuestados indican que el nivel óptimo de deuda para su empresa o las PYMES del 31% al 40%. A pesar de que no se ha establecido una ecuación matemática o razón universal para determinar el nivel óptimo de endeudamiento, se han desarrollado algunas teorías como la *teoría estática del trade off*, la empresa tiene un ratio deuda/recursos propios óptimo para el cual los beneficios fiscales de la introducción de deuda en la composición del pasivo, no se ven neutralizados por el mayor riesgo de quiebra asociado a volúmenes superiores de endeudamiento. Este coeficiente de endeudamiento óptimo es aquél para el que el coste medio del capital (definido como media ponderada del coste de los recursos ajenos y del de los propios) es mínimo (Mato, 1990).

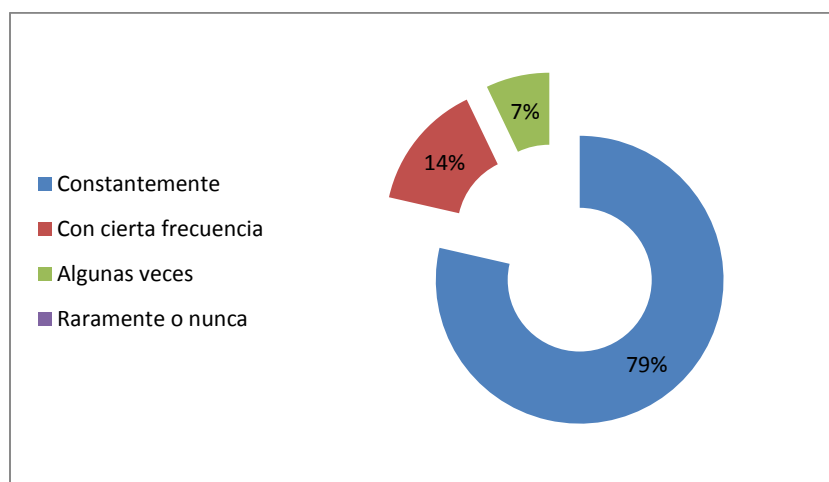


**Figura 40.** Obtención de utilidades y decisiones

**Fuente:** Encuesta MESE.

**Elaboración:** La Autora

Contradictoriamente, a lo que se pensaría y a la respuesta de los encuestados, la retención de las utilidades no es tan beneficioso como se pensaría debido a que, desde el punto de vista financiero, la capitalización de utilidades, que es la no distribución de utilidades, permite a la empresa mantener en su poder unos recursos importantes y que generalmente son mucho más económicos que recurrir a llevarlas a utilidades retenidas, puesto que las utilidades retenidas que ya hayan sido decretadas suelen generar intereses a favor de los socios, puesto que se convierte en un pasivo. Ningún socio estará muy de acuerdo en tener unas utilidades retenidas sin que le generen rendimiento alguno, en cambio sí se capitalizan estas se convierten en cuotas partes o acciones, aumentando el aporte de los socios. Quizás una de las formas más comunes y menos tenidas en cuenta por las empresas de debilitar las finanzas, es precisamente la distribución de utilidades (Capitalización de utilidades, 2010).



**Figura 41.** Financiamiento a corto plazo a través de proveedores

**Fuente:** Encuesta MESE.

**Elaboración:** La Autora

La respuesta dada por los encuestados en esta pregunta contradice a la dada cuando se consultaba acerca de la frecuencia de endeudamiento de la empresa, y es que el 79% de quienes respondieron la encuesta indican que constantemente financian su actividad económica a través de deudas en el corto plazo. Posiblemente, esto se debe a que las decisiones financieras a corto plazo típicamente comprenden entradas y salidas de efectivo que se producen dentro del término de un año o menos, las cuales se relación con el capital de trabajo neto. Un ejemplo de financiamiento a corto plazo suele comprender la compra de materias primas con pago en efectivo y prevé vender al contado los bienes terminados en menos de un año, situación no ajena a las pequeñas y medianas empresas en Ecuador.

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

#### ***3.3.1. La utilidad de las herramientas financieras.***

La referencia a herramientas de análisis tiene conexión con la información que sirve de punto de partida para el análisis financiero. El analista, dependiendo de su ubicación dentro o fuera de la empresa, cuenta con una serie de herramientas para el desarrollo de su análisis, entre las cuales las más importantes se destacan (Ortiz Anaya, 2011):

1. Los estados financieros básicos suministrados o publicados por la empresa. Se debe considerar por lo menos de los tres últimos años.
2. La información complementaria sobre sistemas contables y políticas financieras, especialmente en lo referente a: estructuras de costos, discriminación de costos fijos y variables, sistemas de valuación de inventarios, forma de amortización de diferidos, costo y forma de pago de cada uno de los pasivos, métodos utilizados en la depreciación.
3. La información adicional que suministre la empresa sobre diferentes fases del mercado, la producción y la organización.
4. Las herramientas de la administración financiera, tales como: evaluación de proyectos, análisis del costo de capital, análisis del capital del trabajo.
5. Las matemáticas financieras como disciplina básica en toda decisión de tipo financiera o crediticio.
6. La información de tipo sectorial que se tenga por estudios especializados o por el análisis de otras empresas similares.
7. El análisis macroeconómico sobre aspectos como producción nacional, política monetaria, sector externo, sector público.

El **flujo de caja** es un estado financiero básico que presenta, de una manera dinámica, el movimiento de entradas y salidas de efectivo de una empresa, en un periodo de tiempo determinado, y la situación de efectivo, al final del mismo periodo. El flujo de caja tiene como propósitos primordiales, entre otros, presentar la información correspondiente a las entradas y salidas de efectivo; evaluar la habilidad de la empresa para generar futuros flujos de efectivo; prever las necesidades de efectivo y la manera de cubrir las adecuadas y oportunamente; permitir la planeación de lo que la empresa puede hacer con los excesos temporales de efectivo; evaluar las posibilidades de la empresa para cumplir con sus obligaciones frente a las entidades financieras, proveedores, etc.; analizar la viabilidad de realizar futuros repartos de utilidades o pagos de dividendos; y, evaluar el efecto de nuevas inversiones fijas y su financiamiento sobre la situación financiera de la empresa (Ortiz Anaya, 2011).

Los elementos básicos del flujo de caja son: el *saldo inicial de caja*, que corresponde al monto de efectivo con el cual se inicia el periodo contable y que debe tomarse del balance inicial, primer renglón del activo corriente. Las *entradas de efectivo* durante el periodo objeto de análisis, las cuales tienen como base el estado de resultados y los movimientos del balance. El *flujo neto del periodo*, el cual puede ser positivo o negativo, y que resulta de la diferencia entre entradas y salidas del periodo. El *saldo final de caja*, resultado de sumar el saldo inicial y el flujo neto del periodo (Ortiz Anaya, 2011).

Las principales transacciones que dan origen a entradas de efectivo se consideran a las ventas realmente cobradas, otros ingresos efectivos, del estado de resultados, disminución de activos con entrada real de efectivo, aumento de pasivos, que impliquen nuevos recursos de efectivo, aumento de capital en efectivo; mientras que las salidas de efectivo son: compras efectivamente pagadas, costos y gastos pagados en el periodo, otros egresos efectivos, del estado de resultados, aumento de activos, con salida real de efectivo, disminución de pasivos por pago en efectivo, pago de dividendos o reparto de utilidades en dinero, readquisición de acciones con pago en efectivo, se debe indicar que dentro de los costos y gastos no deben incluirse aquellos que no implican salidas de efectivos (Ortiz Anaya, 2011, págs. 378 - 379).

Las **razones financieras** son otra forma de evitar los problemas implicados en la comparación de compañías de diferentes tamaños. Esas razones son una manera de comparar e investigar las relaciones entre diferentes fragmentos de información

financiera. El empleo de las razones elimina el problema del tamaño, debido a que el tamaño efectivamente se divide. Por consiguiente, nos quedamos con porcentajes, múltiplos o periodos. Hay un problema cuando se habla de razones financieras. Debido a que una razón es simplemente un número dividido entre otro ya que existe una cantidad considerable de cifras contables. Las razones financieras se agrupan tradicionalmente en las siguientes categorías: razones de liquidez o solvencia a corto plazo, de apalancamiento financiero o solvencia a largo plazo, de actividad o rotación de activos, de rentabilidad, y del valor del mercado (Ross, Westerfield, & Jordan, 2006).

Las *razones de solvencia a corto plazo* son un grupo cuyo propósito es proporcionar información acerca de la liquidez de una empresa, por lo que algunas veces estas razones se conocen como: *medidas de liquidez*. La preocupación primordial es la capacidad de la empresa en pagar sus cuentas a corto plazo sin estrés. En consecuencia, estas razones se enfocan en los activos circulantes y los pasivos circulantes. Las razones de liquidez son particularmente interesantes para los acreedores a corto plazo. Dentro de estas medidas de liquidez se encuentran la razón circulante, rápida o prueba del ácido, de efectivo, capital de trabajo neto a activos totales, medida del intervalo (Ross, Westerfield, & Jordan, 2006).

El propósito de las *razones de solvencia a largo plazo* aborda la capacidad a largo plazo de la empresa de cumplir con sus obligaciones o, de manera más general, su apalancamiento financiero. Estas razones a menudo se llaman *razones de apalancamiento financiero*, o simplemente *razones de apalancamiento*. Se consideran tres medidas y algunas variaciones que se utilizan comúnmente, razón de la deuda total, de deuda – capital, multiplicador del capital, razón de la deuda a largo plazo, veces que se ha ganado el interés, cobertura de efectivo (Ross, Westerfield, & Jordan, 2006, págs. 60 - 62).

El propósito de las *medidas de rotación de activos o actividad* es describir la forma eficiente o intensiva en que una empresa utiliza sus activos para generar ventas. Entre las medidas de rotación de activos se encuentran la rotación del inventario y días de ventas en inventario, dentro de este indicador se establecen rotación del inventario, días de ventas en inventario; rotación de cuentas por cobrar y días de ventas en cuentas por cobrar, destacándose la rotación de cuentas por cobrar, días de ventas en cuentas por cobrar; y las razones de la rotación de activos, entre ellas la rotación del

capital de trabajo neto, rotación de activos fijos, y la de activos totales (Ross, Westerfield, & Jordan, 2006).

Las últimas razones son las de *rentabilidad*, cuyo propósito es medir el grado de eficiencia con el cual la empresa utiliza sus activos y con cuanta eficiencia administra sus operaciones. El enfoque en este grupo es en la línea base, la utilidad neta. Las tres medidas más conocidas son: margen de utilidad, rendimiento sobre los activos, y capital. El otro grupo de razones son las del *valor del mercado*, estas medidas parten de información que no se encuentra necesariamente incluida en los estados financieros, el precio de mercado por acción del capital accionario, estas medidas sólo se pueden calcular directamente para las compañías que cotizan en los mercados de valores, entre sus razones están la medida precio-utilidades, y razón de valor de mercado a valor en libros (Ross, Westerfield, & Jordan, 2006).

Los analistas comienzan su estudio financiero con un análisis de los porcentajes de participación y variación de los estados financieros. Este análisis puede ser de dos tipos: **análisis vertical y análisis horizontal**. El *análisis vertical* permite identificar la distribución de los activos (o mejor dicho la participación que tiene cada una de nuestras cuentas en base a un total). Por su parte el *análisis horizontal* permite determinar la variación de un periodo a otro (Prado Gómez). En lo que respecta al estado de pérdidas y ganancias, también se le puede aplicar el análisis vertical, el aspecto de mayor importancia de este análisis es la interpretación de los porcentajes (Ortiz Anaya, 2011).

Otra herramienta financiera es el **balance general proforma**. El balance general representa los cambios acumulados de la corporación durante un periodo determinado, primero se estudia el balance general del periodo anterior y luego se trasladan estos renglones a través del tiempo para llegar a los resultados en el tiempo deseado. Al elaborar el balance general proforma, algunas de las cuentas del balance general anterior permanecen inalteradas, mientras que otras tomarían los nuevos valores indicados en el estado de resultados y el presupuesto de caja proforma. En primer lugar, se construye un estado de resultados proforma con base en las proyecciones de ventas y el plan de producción; luego se traslada este material a un presupuesto de caja y, finalmente, se organiza todo el material en un balance general proforma (Block & Hirt, 2001, págs. 95 - 100).

Los **inventarios** son un eslabón entre la producción y la venta de un producto. Una empresa de fabricación debe mantener cierta cantidad de inventario, que se conoce como trabajo en proceso, durante la producción. Aun cuando otros tipos de inventario –en tránsito, materias primas e inventarios de productos terminados- no son estrictamente necesarios, si dan flexibilidad a la empresa. Otra forma de clasificar el inventario es mediante el valor monetario de las inversiones que realizan las empresas. Un método de control es el denominado método ABC de control del inventario, el cual controla los artículos costosos del inventario de una manera más estrecha que los artículos menos costosos (Van Horne & Wachowicz, 2002).

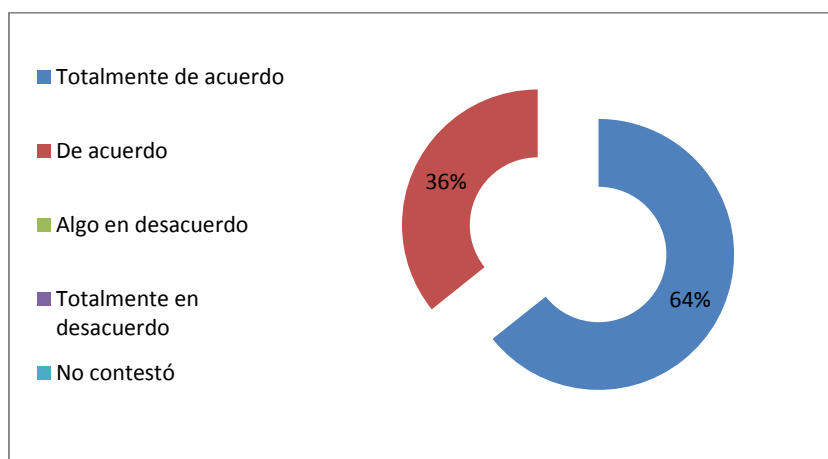
A continuación se analizará algunos métodos alternativos de evaluación y selección a los que se recurre en la asignación de presupuestos de gastos de capital. El **Valor Presente Neto (VPN)** es un enfoque de flujo de efectivo descontado en relación con el presupuesto de gastos de capital. El VPN de una propuesta de inversión es el valor presente de los flujos de efectivo netos de dicha propuesta, menos su inversión inicial. Los criterios de inversión en función del VPN, el evaluador podrá adoptar una decisión adecuada, dependiendo el resultado, es así que cuando el VPN es 0 la decisión es “indiferente”, VPN menor que 0, en este caso los ingresos son menores a los egresos (costos + inversión), quedando una porción pendiente de pago, por lo que la decisión sería “rechazar el proyecto”, finalmente, cuando el VPN es mayor que 0, el resultado determina que los flujos de efectivo cubrirán los costos totales y la inversión, y quedará un excedente, por lo que más propicio sería ejecutar el proyecto (Van Horne & Wachowicz, 2002).

La **Tasa Interna de Retorno (TIR)** es aquella tasa de actualización máxima que reduce a cero el Valor Presente Neto (VPN). La palabra tasa interna de retorno es un importante punto de referencia para el inversionista puesto que le indica que no debe contraer obligaciones a tasas de interés mayores a ella para no exponerse a futuros fracasos financieros. Cuando la TIR es igual a la tasa de actualización, la rentabilidad es igual a cero, por lo que sería indiferente, mientras que si la TIR es menor que la tasa de actualización, la rentabilidad del proyecto es inferior al costo de oportunidad de la inversión, por lo que rechazar el proyecto sería la mejor decisión. Finalmente, cuando la TIR es mayor que la tasa de actualización, el proyecto presenta una rentabilidad mayor al costo de oportunidad, por lo que mejor sería ejecutar el proyecto (Hamilton Wilson & Pezo Paredes, 2005).

Finalmente, la última herramienta financiera es el **costo medio de capital**, para calcular el costo promedio ponderado de capital se toma el costo de cada uno de los pasivos costosos, así como también la tasa de interés de oportunidad esperada por los dueños, y cada uno de estos renglones se pondera por su respectiva participación dentro del total de recursos costosos (Ortiz Anaya, 2011).

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

En el apartado anterior se definieron algunas de las herramientas financieras. De acuerdo a la literatura las más utilizadas son las razones financieras y el análisis vertical y horizontal. En esta parte del Capítulo III identificaremos las herramientas financieras utilizadas por las pequeñas y medianas empresas clasificadas en la actividad económica de Cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos.

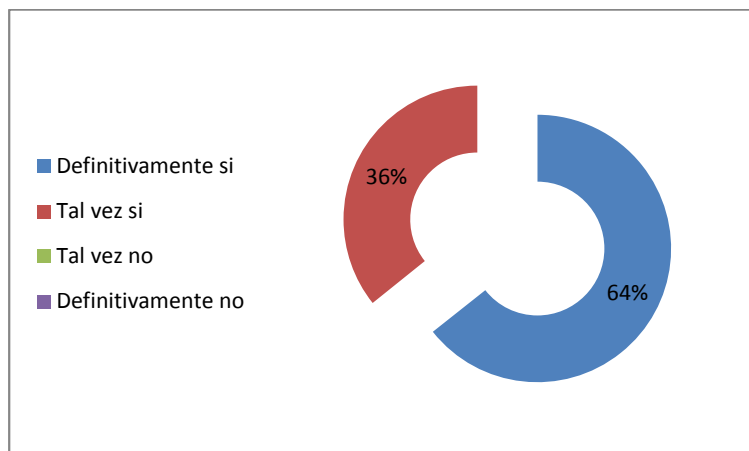


**Figura 42.** El uso de las herramientas financieras en las decisiones  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora

En cuanto al uso de herramientas financieras para la toma de decisiones de las PYMES el 64% de los encuestados indican que están totalmente de acuerdo en su uso. Algunos investigadores como De la Hoz Suárez, Ferrer, & De la Hoz Suárez Aminta (2007) mencionan que “en el día a día de los negocios se toman decisiones, algunas muy importantes otras de menos relevancia; unas inmediatas otras que pueden esperar, de cualquier manera, la mayor parte de esas decisiones son tomadas a partir de información. G. B. Davis (1974), citado por Montilva (1999) define la información como “...datos que han sido procesados en una forma que es significativa para quien los utiliza y que son de valor real y perceptible en decisiones actuales y

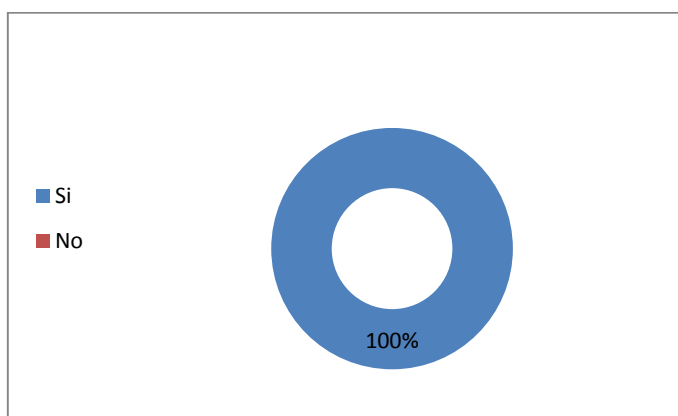


futuras”; agrega que “...la información constituye el recurso esencial en el proceso de toma de decisiones y en la solución de problemas en una empresa”.



**Figura 43.** La gestión financiera o análisis financiero y la competitividad  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora

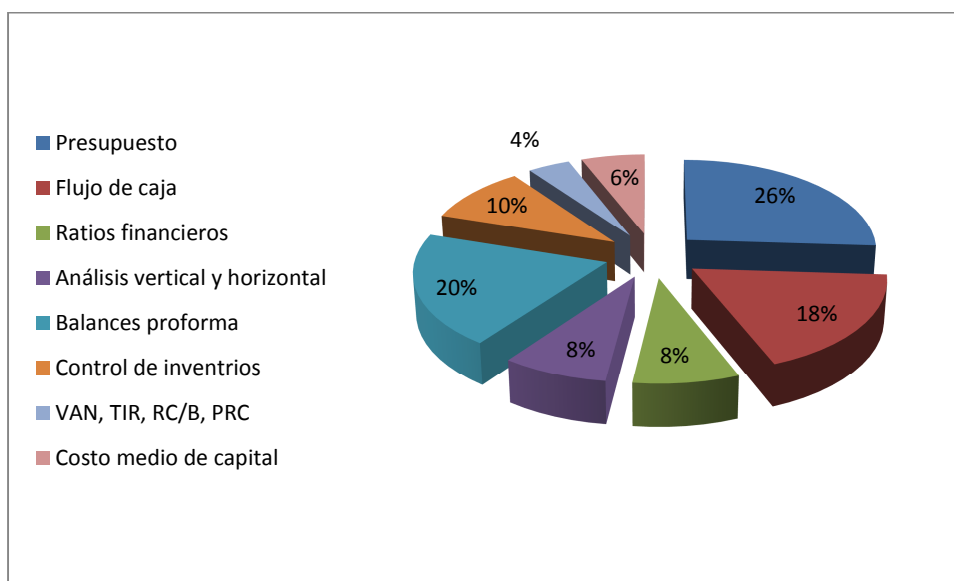
Uno de los beneficios más evidentes de una buena gestión financiera es el aumento de la competitividad de la empresa en el mercado, así lo corroboran el 64% de los encuestados los cuales manifiestan que la gestión financiera o análisis financiero del desempeño de su empresa es relevante para generar competitividad. Esto se refleja en el objetivo financiero, y es que todo esfuerzo desarrollado por la gestión financiera debe tender hacia la maximización del valor de la empresa, lo cual se logra a través del incremento en el valor de mercado de cada acción o aporte social (Ortiz Anaya, 2011).



**Figura 44.** Uso de herramientas financieras para la gestión y toma de decisiones  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora

En concordancia con la información dada por los encuestados en las preguntas anteriores, la totalidad indica que hacen uso de las herramientas financieras para la

gestión y toma de decisiones. La administración financiera de las empresas en este caso del sector industrial se refleja en la economía es así que Aguiar (2012) entre los productos con mayor centralidad, es decir, aquellos relacionados a un alto nivel de desarrollo se encuentran: metalurgia, vehículos y maquinaria, textiles y vestidos, químicos. Por otro lado, los bienes más periféricos son productos de: minería, petróleo, agricultura animal, frutas, pescados, vegetales, café y cacao. Desde una perspectiva micro, se puede detectar que las PYMES han hecho uso de herramientas que les permita tomar las mejores decisiones financieras.



**Figura 45.** Tipo de herramientas más familiares en su empresa  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora

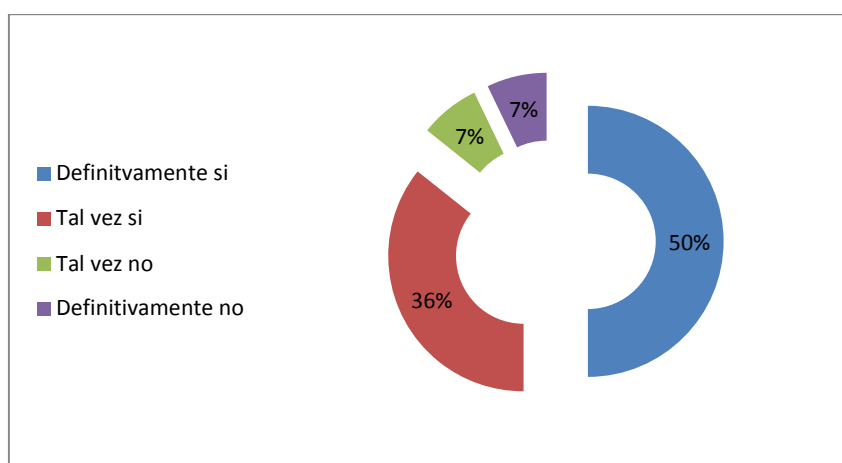
Entre las herramientas financieras más familiares para los encuestados se encuentran tres como las más sobresalientes, como son el presupuesto, los balances proforma y el flujo de caja. Al ser el presupuesto un plan de operaciones y recursos, en el cual se planea a futuro cuánto se gastará y ganará, por su simplicidad de planeación puede convertirse en una herramienta frecuentemente utilizada. En cuanto a las dos herramientas restantes como el balance proforma y flujo de caja tienen su origen en estados financieros anteriores, el flujo de caja es un estado financiero básico que presenta el movimiento de entradas y salidas de efectivo de una empresa, en un periodo de tiempo determinado, y la situación de efectivo, al final del mismo periodo. Mientras que, el balance proforma representa los cambios acumulados de la corporación durante un periodo determinado, primero se estudia el balance general del periodo anterior y luego se trasladan estos renglones a través del tiempo para llegar a los resultados en el tiempo deseado.

Contradictoriamente, a lo que la literatura menciona, las PYMES en Ecuador no hacen mayor uso de herramientas como los ratios financieros o los análisis verticales y horizontales, posiblemente se debe a que existe demasiada asimetría de información en el mercado. En el caso de herramientas como VAN, TIR, etc., éstas suelen ser mayormente utilizadas para análisis de viabilidad y fiabilidad de proyectos de inversión, y al ser las PYMES, empresas con un número reducido de empleados y ventas, y limitaciones en el acceso a financiamiento externos, posiblemente sus inversiones se encaminen principalmente a la sobrevivencia de las firmas.

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

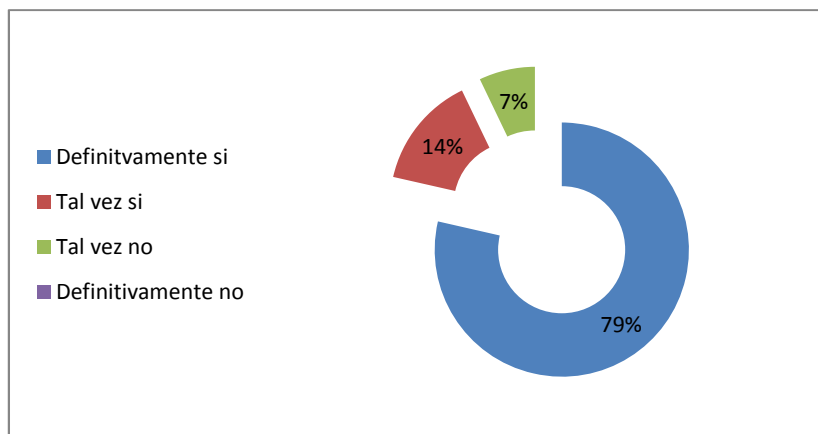
En un estudio para 209 firmas australianas, Shuetrim, Lowe y Morling (1993) analizan la variación entre las firmas y a través del tiempo de la estructura de financiamiento de las empresas para el período 1973-1991, incorporando variables que captan las características propias de las empresas y variables que representen el contexto macroeconómico en el cual se desenvuelven. Los resultados del estudio indican que el tamaño de la compañía, el crecimiento, el colateral con el que cuentan y el flujo de fondos de la misma son elementos que tienen influencia en la estructura de financiamiento de las mismas. Asimismo determinan que variables macroeconómicas tienen influencia sobre dicha estructura como lo es el nivel de precios minorista (Pozzo).

Obviamente, el ambiente económico, financiero, político y el contexto en el que se determinó la estructura de financiamiento para las empresas australianas, son diferentes al entorno de las pequeñas y medianas empresas ecuatorianas, se analizará los factores determinantes en decisión de financiamiento de las firmas.



**Figura 46.** El financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora

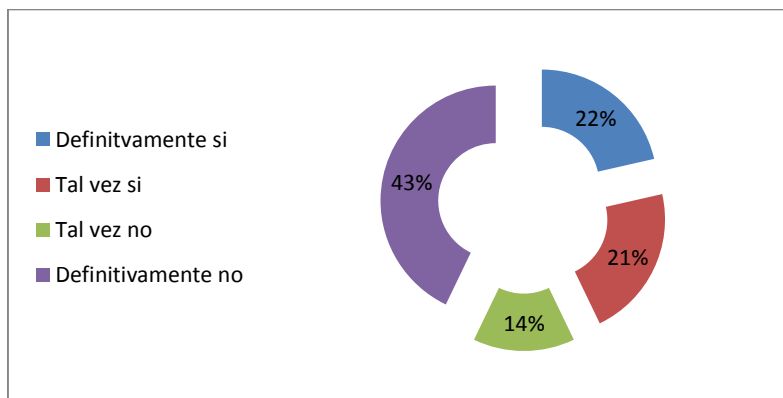
En el contexto en el que se desenvuelven las PYMES, el 50% de los encuestados indican que el financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad de las empresas. La rentabilidad representa uno de los objetivos que se traza toda empresa para conocer el rendimiento de lo invertido, al realizar una serie de actividades en un determinado período de tiempo. Los indicadores referentes a rentabilidad, tratan de evaluar la cantidad de utilidades obtenidas con respecto a la inversión que las originó, ya sea considerando en su cálculo el activo total o el capital contable (Guajardo, 2002). Es necesario prestar atención al análisis de la rentabilidad porque las empresas para poder sobrevivir necesitan producir utilidades al final de un ejercicio económico, ya que sin ella no podrán atraer capital externo y continuar eficientemente sus operaciones normales. Sánchez (2002) agrega que existe una relación entre la rentabilidad financiera y económica, la cual vendrá definida por el concepto conocido como apalancamiento financiero, que, bajo el supuesto de una estructura financiera en la que existen capitales ajenos, actuará como amplificador de la rentabilidad financiera respecto a la económica siempre que esta última sea superior al coste medio de la deuda, y como reductor en caso contrario (De la Hoz Suárez, Ferrer, & De la Hoz Suárez, 2007).



**Figura 47.** El uso de herramientas financieras y el desempeño de la empresa  
**Fuente:** Encuesta MESE.  
**Elaboración:** La Autora

Efectivamente, el 79% de los encuestados mencionan la efectividad en el uso de las herramientas financieras, ya que indican que ellas permiten mejorar el desempeño de la empresa. A pesar de que indican su utilidad, se debe recordar que los encuestados indicaron que utilizan en un alto porcentaje sólo los presupuestos y balances proforma. Para un mejor desempeño de las PYMES se debe recordar que el análisis financiero es un medio que ayuda a la toma de decisiones y son diversas las técnicas

que en él pueden emplearse, es necesario aclarar quién solicita el estudio y con qué objetivo, para establecer con precisión qué técnicas de análisis han de ser utilizadas. El analista debe utilizar el máximo número de técnicas aplicables en cada caso. Entre mayor sea el número de instrumentos utilizados, mayor será la exactitud de los resultados (Ortiz Anaya, 2011).

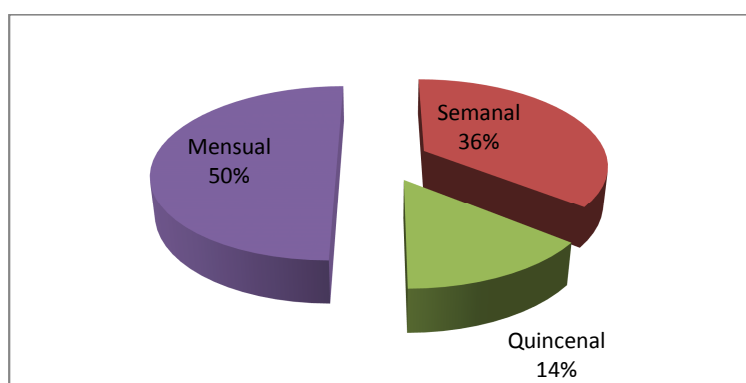


**Figura 48.** El financiamiento externo es una carga de intereses para la empresa que limita su crecimiento

**Fuente:** Encuesta MESE.

**Elaboración:** La Autora

El hecho de que 43% de los encuestados indiquen que no consideran que el financiamiento externo sea una carga de intereses que limita el crecimiento, corrobora los beneficios que perciben los encuestados en cuanto al financiamiento externo en la rentabilidad, y más aún para las PYMES, las cuales solicitan créditos destinados a capital de trabajo, inversión/adquisición de activos, reestructuración/pago de deudas (Banco Central del Ecuador, Reporte trimestral de oferta y demanda de crédito. Primer trimestre 2015, 2015). Las PYMES solicitan créditos externos para financiar la actividad económica a la que se dedican, principalmente, para actividades de corto plazo como insumos, materia prima, mano de obra, reposición de activos fijos, etc.



**Figura 49.** Frecuencia de revisión de información financiera para la gestión de la empresa

**Fuente:** Encuesta MESE.

**Elaboración:** La Autora

En cuanto al recurrencia de los gestores a la información financiera para la gestión de la empresa, el 50% de los encuestados indican que lo hacen mensualmente, lo que evidencia un largo desconocimiento de la realidad en la que se desenvuelven las empresas. Las respuestas de los ecuestados para la revisión de la informacion es a partir de la semana, lo que demuestra una relación lejana de los gestores de las empresas en relación al entorno en el que se encuentran.

## CONCLUSIONES

- Las PYMES constituyen un aporte muy importante en la economía de los países de todo del mundo. En América Latina representan entre el 90% y 98% de las unidades productivas, generan alrededor del 63% del empleo y participan con el 35% y hasta un 40% del PIB de la región. En Ecuador en el 2011 se registró alrededor de 27.646 pymes, siendo su mayor concentración en las provincias de Guayas con el 40,46% y Pichincha con el 43,29%.
- Las Medianas Empresas Societarias del Ecuador (MESE) están constituidas por 50 a 249 empleados, volumen de facturación menor o igual a 50 millones, y monto de activos menor o igual a 43 millones. En Ecuador el 0,6% de las empresas corresponde a las medianas empresas, las de mayor rentabilidad son las relacionadas con bienes raíces, mientras que las menos rentables son las del sector floricultor con el 2% a 3%.
- Las MESE se concentra principalmente en las ciudades de Quito y Guayaquil, esto se debe a la facilidad que brindan éstas ciudades en cuanto a mano de obra, adquisición de tecnología, fácil acceso a mercados internacionales e inclusive la facilidad al acceso de materias primas en mayores cantidades y a menor costo, lo que favorece en la rentabilidad de las MESE y asegura su estabilidad en el mercado.
- Las medianas empresas con mayor desarrollo a nivel nacional, regional y local de acuerdo a la clasificación de las CIU, consiste en actividades diferenciadas como es el caso del grupo G, de comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enceres domésticos.
- Las medianas empresas ecuatorianas pueden acudir a financiamiento externo a través de segmentos de crédito productivo corporativo, corporativo empresarial, productivo PYMES. El costo de financiamiento en Ecuador para ciertos créditos como los pertenecientes al segmento productivo PYMES refleja un alto costo de financiamiento.

- El sistema financiero privado es el mayormente recurrido por las empresas ecuatorianas, debido a que registran mayor participación en el volumen del crédito concedido y tasas de interés más bajas del mercado de capital.
- Existen algunas técnicas que evalúan la estructura de capital y la rentabilidad de la empresa como son apalancamiento, nivel de endeudamiento patrimonial, rentabilidad, rotación de activos, margen de ganancias, rendimiento del patrimonio. Al analizar la estructura de capital de las MESE en Ecuador se observan que la solvencia y rentabilidad de las Medianas Empresas Societarias del Ecuador han estado correlacionadas positivamente desde el 2000 al 2012, es decir que el logro de una rentabilidad mayor en estas empresas implica un endeudamiento también mayor.
- Los años de experiencia, sexo y edad de los gestores financieros es información que poco abordan los textos relacionados con el ámbito financiero. Sin embargo, el perfil del gestor de las pequeñas y medianas empresas del Ecuador es indistinto en sexo y edad, aunque se observa cierta coincidencia en la experiencia relacionada al cargo y el tiempo de trabajo en la empresa. La mayoría se prepararon en carreras relacionadas a la Contabilidad, lo que indicaría una formación universitaria.
- Existe una amplia percepción de los encuestados en cuanto al crecimiento de las PYMES, participación de las PYMES a nivel nacional y las ventajas de su empresa en la industria del cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos.
- Los encuestados manifiestan cierta resistencia en cuanto al beneficio de las fuentes de financiamiento para las PYMES, debido a las regulaciones del Banco Central y tasas de interés establecidas, plazos y montos de créditos, y requisitos solicitados por las instituciones financieras, como las garantías.
- Como resultado de este tipo de inconvenientes, la reinversión de utilidades y los fondos propios son las fuentes de financiamiento más relevantes, por lo tanto las utilidades son repartidas y retenidas, y la frecuencia de endeudamiento de las empresas suele ser no habitual, recurriendo en casos de necesidad al financiamiento a corto plazo a través de proveedores.



- Cuando las empresas lo requieren recurren a las instituciones financieras, para financiamiento externo, mediante créditos, prefiriendo principalmente al sistema financiero privado, debido a que representan mayor viabilidad para el acceso al crédito, y posiblemente por el tiempo de adjudicación del crédito. La utilización del financiamiento externo de las PYMES se enfoca al capital de trabajo y pago a proveedores.
  
- La totalidad de los encuestados utilizan herramientas financieras para la gestión y toma de decisiones, uno de sus beneficios es que a través de su uso se genera competitividad. Las herramientas financieras más familiares para los encuestados son el presupuesto, los balances proforma y el flujo de caja. Sin embargo, se nota cierta lejanía de los encuestados con la frecuencia de revisión de información financiera para la gestión de la empresa.
  
- A pesar de la percepción de los encuestados en cuanto al financiamiento externo, indican que este mejora o mejoraría la rentabilidad de las empresas, aparentemente, la concepción del financiamiento externo se debe a los retrasos e inconvenientes que presentan en su estructura.

## RECOMENDACIONES

A partir de los resultados obtenidos en el presente estudio “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), cultivo de flores, incluida la producción de flores cortadas y capullos, periodo 2000 a 2012”, se recomienda lo siguiente:

- Desconcentrar la implementación y desarrollo de las PYMES de las principales ciudades del país Quito y Guayaquil a través de políticas de incentivos a la innovación, reduciendo los trámites burocráticos para el establecimiento de nuevas empresas y mejorando el acceso a materias primas, tecnología, mano de obra, etc., considerando su influencia en la economía nacional.
- Incrementar el número de empresas en el sector secundario y terciario, es decir, manufactura y servicios, mediante el mejoramiento de las condiciones laborales, legales, económicas, educativas, y una reestructuración del sistema productivo enfocado a la innovación y economías del conocimiento.
- Disminuir el costo de financiamiento en los créditos del segmento productivo corporativo y fortalecer el sistema financiero privado para incentivar el acceso de los empresarios a fuentes de financiamiento reconocidas legalmente y con menor riesgo, y así mejorar la rentabilidad de las empresas, mediante regulaciones del Banco Central en tasas de interés establecidas, plazos y montos de créditos, y requisitos solicitados por las instituciones financieras, como las garantías.
- Incentivar a los empresarios o gestores financieros para que estén permanentemente informados de las tendencias en el ámbito financiero para la gestión de las empresas y mejorar el desempeño de sus empresas mediante la utilización de herramientas financieras más efectivas.

## BIBLIOGRAFÍA

- Afirme/ El Banco de Hoy*. (2009). Obtenido de Afirme/ El Banco de Hoy: <https://www.afirme.com.mx/Portal/VisualizadorContenido.do?archivold=1002&menu=6>
- Aching, C. (2012). *Ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia*. Bogotá, Colombia: Madeiros.
- Aching, G. C. (2006). *Matemáticas Financieras para toma de decisiones empresariales*. Quito.
- Aguiar, V. (2012). *Análisis de la evolución del sector manufacturero 1990-2008*. Recuperado el 2 de Mayo de 2015, de Estudios industriales de la micro, pequeña y mediana empresa: [http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/08/ESTUDIOS\\_INDUSTRIALES\\_MIPYMES.pdf](http://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2013/08/ESTUDIOS_INDUSTRIALES_MIPYMES.pdf)
- Anónimo. (2008). *Definición de*. Recuperado el 2 de Diciembre de 2014, de Definición de: <http://definicion.de/mercado-monetario/>
- Asamblea Nacional del Ecuador. (23 de Diciembre de 2009). *Ley Reformatoria a la Ley de régimen tributario interno y a la Ley reformativa para equidad tributaria del Ecuador*. Recuperado el 1 de Mayo de 2015, de Asamblea Nacional: [http://www.asambleanacional.gob.ec/es/system/files/ley\\_reformativa\\_a\\_la\\_ley\\_de\\_regimen\\_tributario\\_interno\\_y\\_a\\_la\\_ley\\_reformativa\\_para\\_la\\_equidad\\_tributaria\\_del\\_ecuador.pdf](http://www.asambleanacional.gob.ec/es/system/files/ley_reformativa_a_la_ley_de_regimen_tributario_interno_y_a_la_ley_reformativa_para_la_equidad_tributaria_del_ecuador.pdf)
- Baena, E. (15 de 11 de 2010). *aprendeconomia*. Obtenido de aprendeconomia: <https://aprendeconomia.wordpress.com/2010/11/15/1-clases-de-empresas/>
- Banco Central del Ecuador. (Diciembre de 2012). Recuperado el 29 de Marzo de 2015, de Evolución del crédito y tasas de interes efectivas referenciales - Diciembre de 2012: <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasIntereses/ect201212.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (Diciembre de 2013). Recuperado el 26 de Abril de 2015, de Evoluación del volumen de crédito y tasas de interés. Sistema financiero público y privado del Ecuador: <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/BoletinTasasIntereses/ect201312.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (2015). Recuperado el 1 de Mayo de 2015, de Reporte trimestral de oferta y demanda de crédito. Primer trimestre 2015.: <http://contenido.bce.fin.ec/docs.php?path=/home1/economia/tasas/ET-ODC-IT-2015.pdf>
- Banco Central del Ecuador. (2015). *Sector monetario y financiero*. Recuperado el 15 de Marzo de 2015, de [contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/.../Cap1-85años.xls](http://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/.../Cap1-85años.xls)
- Barbosa, J. A. (2011). *¿CUÁLES SON LOS DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL?* Buenos Aires: Centro de Investigación en Métodos Cuantitativos.

- Banco Central del Ecuador. (s.f.). *Banco Central del Ecuador*. Recuperado el 2 de Diciembre de 2014, de Asuntos económicos: <http://www.bce.fin.ec/index.php/nuevas-publicaciones1>
- Block, S., & Hirt, G. (2001). *Fundamentos de Gerencia Financiera*. McGraw-Hill.
- Camino, R. d. (2000). *La Definición de Sostenibilidad, Las Variables Principales Y Bases Para Establecer Indicadores*. México: Bib. Orton IICA / CATIE.
- Campos, B., & García, C. (18 de 12 de 2014). *La empresa y el empresario*. Obtenido de <http://www4.ujaen.es/~cruiz/diplot-1.pdf>
- Carlberg, C. (2003). *Análisis de los negocios* (Segunda ed.). México DF, México: Prentice hall.
- Carmona Gallo, C. (1979). *Contrato de Leasing Financiero*. Chile.
- Capitalización de utilidades*. (2010). Recuperado el 01 de Mayo de 2015, de <http://www.gerencie.com/capitalizacion-de-utilidades.html>
- Casanovas, M., & Beltrán, J. (2013). *La Financiación de la Empresa*. Barcelona: Profit I., S.L.
- Castaño, A. R. (17 de Abril de 2012). *LAS TIC'S EN LA EDUCACIÓN*. Recuperado el 29 de Noviembre de 2014, de <http://ticsycomunicacion.wordpress.com/>
- César Aching Guzman, J. L. (2006). *Ratios Financieros Y Matemáticas de la Mercadotecnia*. Juan Carlos Martínez Coll.
- Charlo Molina, M. J., & Núñez Torrado, M. (2011). Recuperado el 25 de Abril de 2015, de La eficiencia en el sector financiero en España: Un enfoque de género: <http://www.scielo.org.co/pdf/cadm/v24n42/v24n42a07.pdf>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe, C. (Noviembre de 2011). *Eliminando barreras: el financiamiento a las PYMES en América Latina*. Recuperado el 1 de Mayo de 2015, de [http://www.cepal.org/ddpe/publicaciones/xml/0/45220/Financiamiento\\_a\\_pymes.pdf](http://www.cepal.org/ddpe/publicaciones/xml/0/45220/Financiamiento_a_pymes.pdf)
- Creditos.com.ec*. (31 de 10 de 2011). Obtenido de *Creditos.com.ec*: <http://www.creditos.com.ec/que-es-un-prestamo-bancario-credito-en-ecuador/>
- De la Hoz Suárez, B., Ferrer, M. A., & De la Hoz Suárez, A. (2007). *Indicadores de rentabilidad: herramientas para la toma de decisiones financieras en hoteles de categoría media ubicados en Maracaibo*. Recuperado el 2 de Mayo de 2015, de <http://www.redalyc.org/pdf/280/28011673008.pdf>
- De la Peña Gutiérrez, A. (2012). *Proyecto Empresarial*. España.
- Delfino, M. A. (2007). *DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS*. Cordova: ADEN.
- Derecho societario, d. E. (17 de 12 de 2014). *Código Civil. Art. 1957*. Obtenido de <https://es.scribd.com/doc/45966400/El-Derecho-Societario-en-El-Ecuador>
- Douglas Emery, J. F. (2000). *Fundamentos de administración financiera*. México DF, México: Pearson Educación.

- Durán de Villalobos, M. M. (2005). Recuperado el 25 de Abril de 2015, de La ciencia, la ética y el arte de enfermería a partir del conocimiento personal: <http://www.scielo.org.co/pdf/aqui/v5n1/v5n1a09.pdf>
- Escoto, R. (2007). *Banca Comercial*. Costa Rica.
- Escribano, G. (2010). *Gestión financiera*. Madrid: Paraninfo S.A.
- Fernández Fernández, S., Cordero Sánchez, J. M., & Córdoba Largo, A. (2002). *Estadística descriptiva*. ESIC .
- Fernández Russo, O. (2006). *Cartas de crédito y otros medios de pago en comercio internacional*. Venezuela: Millenium.
- Finamex. (s.f.). *Finamex*. Recuperado el 2 de Diciembre de 2014, de Casa de Bolsa: <http://www.finamex.com.mx/index.php/mercado-de-dinero.html>
- García, F. P. (2012). *Crecimiento y competitividad: motores y frenos de la economía española*. Madrid, España: Fundacion BBVA.
- Gitma, L. J. (2003). *Principios de administración financiera* (Décima Edición ed.). Néxico DF, México: Pearson Education.
- Godoy, J. A. (2007). Estructura financiera y factores determinantes de la estructura de capital de las pymes del sector de confecciones del Valle del Cauca en el período 2000-2004. *Cuadernos de Administración, julio-diciembre, 191-219.*, 5.
- Gómez, C. R. (2014). *Elementos teóricos generales por áreas funcionales de las Pymes*. Veracruz: Universidad Veracruzana.
- Hamilton Wilson, M., & Pezo Paredes, A. (2005). *Formulación y evaluación de proyectos tecnológicos empresariales aplicados*. Convenio Andres Bello.
- Herrero P., J. (2012). *Administración, Gestión y Comercialización de la Pequeña Empresa*. Madrid: Ediciones Paraninfo S.A.
- Horne, V. &. (2010). *Administración financiera*. México: Prentice Hall.
- I Congreso Internacional de la Red de Integración L. (2011). *Semana de la integración*.
- James C. Van Home, J. M. (2002). *Fundamentos de administración financiera* (Undécima ed.). México DF, México: Pearson Education.
- Lawrence J. Gitman, N. R. (2003). *Principios de Administración Financiera*. Mexico.
- Levy, L. H. (2004). *Reestructuración Integral de las Empresas como base de la Supervivencia*. Mexico.
- Longenecker, J. (2012). *Administración de Pequeñas Empresas*. México.
- López, G., Martínez, C., & Arias, A. (2003). *uniroja*. Recuperado el 2 de Diciembre de 2014, de Estudios Económicos: <http://scholar.google.es/scholar?hl=es&q=antecedentes+de+la+estructura+de+capital+de+las+pymes&btnG=&lr=>
- Martel, P. J. (2007). *Manual de contabilidad para juristas* (Primera ed.). Madrid, España: La ley.

- Martínez C., R. D. (2010). *Productos financieros básicos y su cálculo*. España: Club Universitario.
- Mato, G. (1990). Recuperado el 1 de Mayo de 2015, de Un análisis econométrico de la política de endeudamiento de las empresas con datos de panel: <ftp://ftp.funep.es/InvEcon/paperArchive/Ene1990/v14i1a3.pdf>
- Medina, U., & Correa, R. (2010). *Cómo evaluar un proyecto empresarial: Una visión práctica*. Madrid: Diaz de Santos.
- Medina, V., & Vásquez, M. (2004). *Emisión de acciones como una estrategia de financiamiento para las empresas que operan en el mercado ecuatoriano. Caso: empresa agrotropical*. Recuperado el 2 de Mayo de 2015, de <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/3471/1/5998.pdf>
- Mintzberg, H. (2007). *El proceso estratégico concepto, contexto y casos* (quinta edición ed.). Juarez, México: Prentice hall.
- Miranda, J. (2005). *Gestión de proyectos* (5ª ed.). Bogotá: MM Editores.
- Monthor, J. (27 de Enero de 2011). *Emprendedor en red*. Recuperado el 2 de Diciembre de 2014, de Aorende a hacer dinero: <http://emprendedorenred.com/mercado-de-valores-mercado-de-dinero-y-de-capitales/>
- Morale, J., & Morales, A. (2010). Las decisiones de financiamiento en épocas de crisis. *Finanzas en su Empresa.*, 13.
- Morales, A., & Valdes, C. G. (2011). ¿Qué tipo de crédito me conviene como mipyme? *Emprendedores*, 10.
- Nava Rosillón, M. A. (20 de Octubre de 2009). *Bibliote Digital. Revista Venezolana de Gerencia*. Recuperado el 04 de Febrero de 2015, de Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente: <http://www.produccioncientifica.luz.edu.ve/index.php/rvg/article/view/10553/10541>
- Ortiz Anaya, H. (2011). *Análisis Financiero Aplicado*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Ortiz Gómez, A. (1994). *Gerencia Financiera. Un enfoque estratégico*. McGraw-Hill.
- Otero González, L., Fernández López, S., & Vivel Búa, M. (2007). *La estructura de capital de la PYME: Un análisis empírico*. Recuperado el Marzo de 29 de 2015, de <file:///C:/Users/User/Downloads/Dialnet-LaEstructuraDeCapitalDeLaPYME-2232604.pdf>
- Pazos, D. R. (2008). *La creación de empresas en el sistema universitario español*. Santiago de Compostela, España: Univ Santiago de Compostela.
- Pere, A. (2009). *Gestion del crédito y cobro*. barcelona: Profit.
- Pozzo, H. D. (s.f.). *Análisis de la Estructura de Capital de las Firmas y sus Determinantes en América Latina*. Recuperado el 2 de Mayo de 2015, de <http://www.depeco.econo.unlp.edu.ar/maestria/tesis/040-tesis-pozzo.pdf>
- Prado Gómez, A. (s.f.). Recuperado el 1 de Mayo de 2015, de Análisis de estados financieros:

[http://plataforma.edu.pe/pluginfile.php/272933/mod\\_resource/content/1/Diapositivas%202.pdf](http://plataforma.edu.pe/pluginfile.php/272933/mod_resource/content/1/Diapositivas%202.pdf)

Rabassa, J. M. (2013). *Finanzas*. Barcelona, España: Esade.

Revista ecos. (2012). Pymes contribución clave en la economía. *EKOS*, 2.

Revista Líderes, r. (2012). *El sector de las Mipymes está en pleno crecimiento*. Recuperado el 2 de Mayo de 2015, de <http://www.revistalideres.ec/lideres/sector-mipymes-pleno-crecimiento.html>

Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2006). *Fundamentos de finanzas corporativas*. México: McGraw-Hill.

Rubio Dominguez, P. (2007). *Manual de Análisis Financiero*. Recuperado el 04 de Febrero de 2015, de [http://books.google.es/books?id=7afDDNYa1z4C&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs\\_ge\\_summary\\_r&cad=0#v=onepage&q&f=false](http://books.google.es/books?id=7afDDNYa1z4C&printsec=frontcover&hl=es&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false)

Sánchez, I. (Abril de 2011). *Universidad Javeriana de Colombia*. Recuperado el 30 de Noviembre de 2014, de <http://www.javeriana.edu.co>

Sandiás, S. F. (2000). *La práctica de las finanzas de empresa*. México DF, México: Pearson Educación.

Sandoval, R. (1992). *Operación de Leasing*. Jurídica de Chile.

Sepúlveda G., P. H. (1992). *Creación y desarrollo empresarial. Qué debo saber de finanzas para crear mi propia empresa?* Barcelona: Marcombo S.A.

Sheeba, K. (2011). *Finacial Management*. New Dely, India: Pearson Education India.

Spencer, M. (2003). *Economía contemporánea* (Tercera ed.). Barcelona, España: Reverte.

Superintendencia de Bancos y Seguros, s. (2014).

Superintendencia de Compañías, S. (2013). *Informe de labores 2013*. Recuperado el 02 de Marzo de 2015, de <http://181.198.3.74/wps/RendicionCuentas2013/Informe%20Rendicion%20Cuentas%20Supercias%202013.pdf>

Ulloa, M. (2010). Administración, gestion y comercilalización Pymes. *La empresa y la capacidad empresarial*, (págs. 1-2). Quito.

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

Varela, R. (2001). *Innovacción empresarial*. Bogotá - Colombia.

Velecela, N. (2013). Recuperado el 26 de Abril de 2015, de Análisis de las fuentes de financiamiento para las PYMES: <http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/5269/1/Tesis.pdf>

Villarreal Samaniego, J. D. (s.f.). *eumed. net*. Recuperado el 03 de 12 de 2014, de Sitio web Enciclopedia virtual: <http://www.eumed.net/libros-gratis/2008b/418/Mercado%20de%20Dinero%20y%20Mercado%20de%20Capitales.htm>

Wadnipar Herazo, S. M., & Cruz Merchán, J. S. (Enero de 2008). *Determinación de la estructura de capital de las empresas colombianas*. Recuperado el 1 de Mayo de 2015, de <http://repository.eia.edu.co/bitstream/11190/618/1/RSO00002.pdf>



	<b>ANEXOS</b>
CÓDIGO CIIU4.0	DESCRIPCIÓN CIIU4.0
A	AGRICULTURA, GANADERÍA, SILVICULTURA Y PESCA.
A01	AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y ACTIVIDADES DE SERVICIOS CONEXAS.
A0111.2	CULTIVO DE LEGUMBRES.
A0111.3	CULTIVO DE SEMILLAS OLEAGINOSAS.
A0112	CULTIVO DE ARROZ.
A0112.0	CULTIVO DE ARROZ.
A0112.00	CULTIVO DE ARROZ (INCLUIDO EL CULTIVO ORGÁNICO Y EL CULTIVO DE ARROZ GENÉTICAMENTE MODIFICADO).
A0113	CULTIVO DE HORTALIZAS Y MELONES, RAÍCES Y TUBÉRCULOS.
A0113.2	CULTIVO DE HORTALIZAS DE FRUTO.
A0113.3	CULTIVO DE HORTALIZAS DE RAÍZ, BULBOSAS O TUBEROSAS.
A0113.4	CULTIVO DE RAÍCES Y TUBÉRCULOS.
A0113.9	CULTIVO DE OTRAS HORTALIZAS.
A0114	CULTIVO DE CAÑA DE AZÚCAR.
A0115	CULTIVO DE TABACO.
A0116	CULTIVO DE PLANTAS DE FIBRAS.
A0119	CULTIVO DE OTRAS PLANTAS NO PERENNES.
A012	CULTIVO DE PLANTAS PERENNES.

A0122	CULTIVO DE FRUTAS TROPICALES Y SUBTROPICALES.
A0123	CULTIVO DE CÍTRICOS.
A0123.0	CULTIVO DE CÍTRICOS.
A0124	CULTIVO DE FRUTAS CON HUESO Y CON PEPA.
A0125	CULTIVO DE OTROS FRUTOS Y NUECES DE ÁRBOLES Y ARBUSTOS.
A0126	CULTIVO DE FRUTOS OLEAGINOSOS.
A0127	CULTIVO DE PLANTAS CON LAS QUE SE PREPARAN BEBIDAS.
A0128	CULTIVO DE ESPECIAS Y DE PLANTAS AROMÁTICAS, MEDICINALES Y FARMACÉUTICAS.
A0129	CULTIVO DE OTRAS PLANTAS PERENNES.
A013	PROPAGACIÓN DE PLANTAS.
A0130	PROPAGACIÓN DE PLANTAS.
A0130.0	PROPAGACIÓN DE PLANTAS.
A014	GANADERÍA.
A0142	CRÍA DE CABALLOS Y OTROS EQUINOS.
A0143	CRÍA DE CAMELLOS Y OTROS CAMÉLIDOS.
A0144	CRÍA DE OVEJAS Y CABRAS.
A0145	CRÍA DE CERDOS.
A0146	CRÍA DE AVES DE CORRAL.
A0149	CRÍA DE OTROS ANIMALES.
A0149.1	CRÍA Y REPRODUCCIÓN DE AVES.
A0149.2	CRÍA Y REPRODUCCIÓN DE ANIMALES DE PELO.
A0149.3	CRÍA Y REPRODUCCIÓN DE OTROS ANIMALES SEMIDOMESTICADOS.

A0149.4	PRODUCCIÓN DE PIELES FINAS, CUEROS DE REPTILES Y PLUMAS DE AVES COMO PARTE DE LA EXPLOTACIÓN GANADERA.
A0149.6	CRÍA DE GUSANOS DE SEDA, PRODUCCIÓN DE CAPULLOS DE GUSANOS DE SEDA.
A0149.7	APICULTURA Y PRODUCCIÓN DE CERA Y MIEL DE ABEJA.
A0149.8	CRÍA Y REPRODUCCIÓN DE ANIMALES DOMÉSTICOS.
A0149.9	CRÍA DE DIVERSOS ANIMALES.
A015	CULTIVO DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS EN COMBINACIÓN CON LA CRÍA DE ANIMALES (EXPLOTACIÓN MIXTA).
A0150	CULTIVO DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS EN COMBINACIÓN CON LA CRÍA DE ANIMALES (EXPLOTACIÓN MIXTA).
A0150.0	EXPLOTACIÓN MIXTA (GRANJAS INTEGRALES).
A016	ACTIVIDADES DE APOYO A LA AGRICULTURA Y LA GANADERÍA Y ACTIVIDADES POSCOSECHA.
B	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.
B052	EXTRACCIÓN DE LIGNITO.
B06	EXTRACCIÓN DE PETRÓLEO CRUDO Y GAS NATURAL.
B062	EXTRACCIÓN DE GAS NATURAL.
B07	EXTRACCIÓN DE MINERALES METALÍFEROS.
B071	EXTRACCIÓN DE MINERALES DE HIERRO.
B072	EXTRACCIÓN DE MINERALES METALÍFEROS NO FERROSOS.
B08	EXPLOTACIÓN DE OTRAS MINAS Y CANTERAS.
B0810.2	EXTRACCIÓN DE ARENA Y ARCILLA.
B0892.0	EXTRACCIÓN DE TURBA.
B0893	EXTRACCIÓN DE SAL.
B0893.0	EXTRACCIÓN DE SAL.
B0899	EXPLOTACIÓN DE OTRAS MINAS Y CANTERAS N.C.P.

B0899.0	EXPLOTACIÓN DE VARIOS MINERALES Y MATERIALES DE MINAS Y CANTERAS.
B09	ACTIVIDADES DE SERVICIOS DE APOYO PARA LA EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS.
B099	ACTIVIDADES DE APOYO PARA LA EXPLOTACIÓN DE OTRAS MINAS Y CANTERAS.
B0990.1	SERVICIOS DE APOYO A CAMBIO DE UNA RETRIBUCIÓN O POR CONTRATO, REQUERIDAS PARA LA EXTRACCIÓN DE CARBÓN DE PIEDRA Y LIGNITO.
C	INDUSTRIAS MANUFACTURERAS.
C1010.2	CONSERVACIÓN DE CARNES Y ELABORACIÓN DE PRODUCTOS CÁRNICOS Y OTROS PRODUCTOS DE LA MATANZA DE ANIMALES.
C103	ELABORACIÓN Y CONSERVACIÓN DE FRUTAS, LEGUMBRES Y HORTALIZAS.
C1030.2	ELABORACIÓN Y CONSERVACIÓN DE PAPAS.
C104	ELABORACIÓN DE ACEITES Y GRASAS DE ORIGEN VEGETAL Y ANIMAL
C1040.2	ELABORACIÓN DE ACEITES Y GRASAS DE ORIGEN ANIMAL.
C1061.1	MOLINERÍA.
C1061.2	PRODUCTOS DE MOLINERÍA.
C1062	ELABORACIÓN DE ALMIDONES Y PRODUCTOS DERIVADOS DEL ALMIDÓN.
C1072	ELABORACIÓN DE AZÚCAR.
C1073.1	ELABORACIÓN DE CACAO, CHOCOLATE.
C1073.2	ELABORACIÓN PRODUCTOS DE CONFITERÍA.
C1075	ELABORACIÓN DE COMIDAS Y PLATOS PREPARADOS.
C1079	ELABORACIÓN DE OTROS PRODUCTOS ALIMENTICIOS N.C.P.
C25	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS ELABORADOS DE METAL, EXCEPTO MAQUINARIA Y EQUIPO.
C251	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS METÁLICOS PARA USO ESTRUCTURAL, TANQUES, DEPÓSITOS, RECIPIENTES DE METAL Y GENERADORES DE VAPOR.

C2511	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS METÁLICOS PARA USO ESTRUCTURAL.
C2511.0	FABRICACIÓN DE ESTRUCTURAS METÁLICAS Y SUS PARTES.
C2512	FABRICACIÓN DE TANQUES, DEPÓSITOS Y RECIPIENTES DE METAL.
C2512.0	FABRICACIÓN DE TANQUES, DEPÓSITOS Y RECIPIENTES DE METAL.
C2513	FABRICACIÓN DE GENERADORES DE VAPOR, EXCEPTO CALDERAS DE AGUA CALIENTE PARA CALEFACCIÓN CENTRAL.
C2513.0	FABRICACIÓN DE GENERADORES DE VAPOR, EXCEPTO CALDERAS DE AGUA CALIENTE PARA CALEFACCIÓN CENTRAL.
C252	FABRICACIÓN DE ARMAS Y MUNICIONES.
C2520	FABRICACIÓN DE ARMAS Y MUNICIONES.
C2520.0	FABRICACIÓN DE ARMAS Y MUNICIONES.
C2591.0	FORJA, PRENSADO, ESTAMPADO Y LAMINADO DE METALES; PULVIMETALURGIA.
C2652.0	FABRICACIÓN DE RELOJES.
D	SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.
D35	SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS, VAPOR Y AIRE ACONDICIONADO.
D351	GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA.
D3510	GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA.
D3510.0	GENERACIÓN, TRANSMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA.
D352	FABRICACIÓN DE GAS; DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLES GASEOSOS POR TUBERÍAS.
D3520	FABRICACIÓN DE GAS; DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLES GASEOSOS POR TUBERÍAS.
D3520.0	FABRICACIÓN DE GAS; DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLES GASEOSOS POR TUBERÍAS.
D353	SUMINISTRO DE VAPOR Y DE AIRE ACONDICIONADO.
D3530	SUMINISTRO DE VAPOR Y DE AIRE ACONDICIONADO.

D3530.0	SUMINISTRO DE VAPOR Y DE AIRE ACONDICIONADO.
E	DISTRIBUCIÓN DE AGUA; ALCANTARILLADO, GESTIÓN DE DESECHOS Y ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO.
E36	CAPTACIÓN, TRATAMIENTO Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA.
E360	CAPTACIÓN, TRATAMIENTO Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA.
E3600	CAPTACIÓN, TRATAMIENTO Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA.
E3600.0	CAPTACIÓN, TRATAMIENTO Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA.
E37	EVACUACIÓN DE AGUAS RESIDUALES.
E370	EVACUACIÓN DE AGUAS RESIDUALES.
E3700	EVACUACIÓN DE AGUAS RESIDUALES.
E3700.0	ALCANTARILLADO.
E38	RECOLECCIÓN, TRATAMIENTO Y ELIMINACIÓN DE DESECHOS, RECUPERACIÓN DE MATERIALES.
E381	RECOLECCIÓN DE DESECHOS.
E3811	RECOLECCIÓN DE DESECHOS NO PELIGROSOS.
E3811.0	RECOLECCIÓN DE DESECHOS NO PELIGROSOS.
E3812	RECOLECCIÓN DE DESECHOS PELIGROSOS.
E3812.0	RECOLECCIÓN DE DESECHOS PELIGROSOS.
E382	TRATAMIENTO Y ELIMINACIÓN DE DESECHOS.
E3821	TRATAMIENTO Y ELIMINACIÓN DE DESECHOS NO PELIGROSOS.
E3821.0	TRATAMIENTO Y ELIMINACIÓN DE DESECHOS NO PELIGROSOS.
E3822	TRATAMIENTO Y ELIMINACIÓN DE DESECHOS PELIGROSOS.
E3822.0	TRATAMIENTO Y ELIMINACIÓN DE DESECHOS PELIGROSOS.
E383	RECUPERACIÓN DE MATERIALES.

E3830	RECUPERACIÓN DE MATERIALES.
E3830.0	RECUPERACIÓN DE MATERIALES.
E39	ACTIVIDADES DE DESCONTAMINACIÓN Y OTROS SERVICIOS DE GESTIÓN DE DESECHOS.
E390	ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO Y OTROS SERVICIOS DE GESTIÓN DE DESECHOS.
E3900	ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO Y OTROS SERVICIOS DE GESTIÓN DE DESECHOS.
E3900.0	ACTIVIDADES DE SANEAMIENTO Y OTROS SERVICIOS DE GESTIÓN DE DESECHOS.
F	CONSTRUCCIÓN.
F41	CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS.
F410	CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS.
F4100	CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS.
F4100.1	CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS RESIDENCIALES.
G45	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR; REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.
G451	VENTA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.
G4510	VENTA DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.
G4510.1	VENTA DE AUTOMÓVILES Y VEHÍCULOS DE MOTORES LIGEROS.
G452	MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.
G4520	MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.
G4520.0	MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.
G453	VENTA DE PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES.
G4530	VENTA DE PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES.
G4530.0	VENTA DE PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS PARA VEHÍCULOS AUTOMOTORES.
G454	VENTA, MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN DE MOTOCICLETAS Y DE SUS PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS.

G4540	VENTA, MANTENIMIENTO Y REPARACIÓN DE MOTOCICLETAS Y DE SUS PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS.
G4540.0	VENTA AL POR MAYOR Y MENOR DE MOTOCICLETAS, INCLUSO CICLOMOTORES.
G46	COMERCIO AL POR MAYOR, EXCEPTO EL DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES Y MOTOCICLETAS.
G461	VENTA AL POR MAYOR A CAMBIO DE UNA COMISION O POR CONTRATO.
G4610	VENTA AL POR MAYOR A CAMBIO DE UNA COMISION O POR CONTRATO.
G4610.1	VENTA AL POR MAYOR A CAMBIO DE UNA COMISION O POR CONTRATO.
G4610.2	VENTA AL POR MAYOR DE CASAS DE SUBASTA.
G4610.20	ACTIVIDADES DE CASAS DE SUBASTAS AL POR MAYOR.
G462	VENTA AL POR MAYOR DE MATERIAS PRIMAS AGROPECUARIAS Y ANIMALES VIVOS.
G4620	VENTA AL POR MAYOR DE MATERIAS PRIMAS AGROPECUARIAS Y ANIMALES VIVOS.
H	TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO.
H49	TRANSPORTE POR VÍA TERRESTRE Y POR TUBERÍAS.
H491	TRANSPORTE POR FERROCARRIL.
H4911	TRANSPORTE INTERURBANO DE PASAJEROS POR FERROCARRIL.
H4911.0	TRANSPORTE INTERURBANO DE PASAJEROS POR FERROCARRIL.
H50	TRANSPORTE POR VÍA ACUÁTICA.
H501	TRANSPORTE MARÍTIMO Y DE CABOTAJE.
H5011	TRANSPORTE DE PASAJEROS MARÍTIMO Y DE CABOTAJE.
H5011.0	TRANSPORTE DE PASAJEROS MARÍTIMO Y DE CABOTAJE.
I55	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO.
I551	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO PARA ESTANCIAS CORTAS.
I5510	ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO PARA ESTANCIAS CORTAS.



I5510.1	HOTELES.
I5510.2	ALOJAMIENTOS TURÍSTICOS.
I552	ACTIVIDADES DE CAMPAMENTOS, PARQUES DE VEHÍCULOS DE RECREO Y PARQUES DE CARAVANAS.
I5520	ACTIVIDADES DE CAMPAMENTOS, PARQUES DE VEHÍCULOS DE RECREO Y PARQUES DE CARAVANAS.
I5520.0	ACTIVIDADES DE CAMPAMENTOS, PARQUES DE VEHÍCULOS DE RECREO Y PARQUES DE CARAVANAS.
I559	OTRAS ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO.
I5590	OTRAS ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO.
I5590.0	OTRAS ACTIVIDADES DE ALOJAMIENTO.
J	INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN.
J58	ACTIVIDADES DE PUBLICACIÓN.
J581	PUBLICACIÓN DE LIBROS, PERIÓDICOS Y OTRAS ACTIVIDADES DE PUBLICACIÓN.
J5811	PUBLICACIÓN DE LIBROS, PERIÓDICOS Y OTRAS ACTIVIDADES DE PUBLICACIÓN.
J5811.0	PUBLICACIÓN DE LIBROS.
J5812.0	PUBLICACIÓN DE DIRECTORIOS Y DE LISTAS DE CORREO.
J582	PUBLICACIÓN DE PROGRAMAS INFORMÁTICOS.
J5820	PUBLICACIÓN DE PROGRAMAS INFORMÁTICOS.
J5820.0	PUBLICACIÓN DE PROGRAMAS INFORMÁTICOS.
J592	ACTIVIDADES DE GRABACIÓN DE SONIDO Y EDICIÓN DE MÚSICA.
J5920	ACTIVIDADES DE GRABACIÓN DE SONIDO Y EDICIÓN DE MÚSICA.
J5920.0	ACTIVIDADES DE GRABACIÓN DE SONIDO Y EDICIÓN DE MÚSICA.
K	ACTIVIDADES FINANCIERAS Y DE SEGUROS.
K64	ACTIVIDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS, EXCEPTO LAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES.

K641	INTERMEDIACIÓN MONETARIA.
K6411	BANCA CENTRAL.
K6411.0	BANCA CENTRAL.
K6419	OTROS TIPOS DE INTERMEDIACIÓN MONETARIA.
K6419.0	OTROS TIPOS DE INTERMEDIACIÓN MONETARIA.
K642	ACTIVIDADES DE SOCIEDADES DE CARTERA.
K6420	ACTIVIDADES DE SOCIEDADES DE CARTERA.
K6420.0	ACTIVIDADES DE SOCIEDADES DE CARTERA.
K643	FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y ENTIDADES FINANCIERAS SIMILARES.
K6430	FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y ENTIDADES FINANCIERAS SIMILARES.
K6430.0	FONDOS Y SOCIEDADES DE INVERSIÓN Y ENTIDADES FINANCIERAS SIMILARES.
K649	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS FINANCIEROS, EXCEPTO LAS DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES.
K6491	ARRENDAMIENTO FINANCIERO.
K6491.0	ARRENDAMIENTO FINANCIERO.
K6492	OTRAS ACTIVIDADES DE CONCESIÓN DE CRÉDITO.
K6492.0	OTRAS ACTIVIDADES DE CONCESIÓN DE CRÉDITO.
L	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.
L68	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.
L681	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS REALIZADAS CON BIENES PROPIOS O ARRENDADOS.
L6810	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS REALIZADAS CON BIENES PROPIOS O ARRENDADOS.
L6810.0	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS REALIZADAS CON BIENES PROPIOS O ARRENDADOS.
L682	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS REALIZADAS A CAMBIO DE UNA RETRIBUCIÓN O POR CONTRATO.

L6820	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS REALIZADAS A CAMBIO DE UNA RETRIBUCIÓN O POR CONTRATO.
L6820.0	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS REALIZADAS A CAMBIO DE UNA RETRIBUCIÓN O POR CONTRATO.
M	ACTIVIDADES PROFESIONALES, CIENTÍFICAS Y TÉCNICAS.
M69	ACTIVIDADES JURÍDICAS Y DE CONTABILIDAD.
M691	ACTIVIDADES JURÍDICAS.
M6910	ACTIVIDADES JURÍDICAS.
M6910.0	ACTIVIDADES JURÍDICAS.
M692	ACTIVIDADES DE CONTABILIDAD, TENEDURÍA DE LIBROS Y AUDITORIA; CONSULTORÍA FISCAL.
M6920	ACTIVIDADES DE CONTABILIDAD, TENEDURÍA DE LIBROS Y AUDITORIAS; CONSULTORÍA FISCAL.
M6920.0	ACTIVIDADES DE CONTABILIDAD, TENEDURÍA DE LIBROS Y AUDITORIAS; CONSULTORÍA FISCAL.
M70	ACTIVIDADES DE OFICINAS PRINCIPALES; ACTIVIDADES DE CONSULTORÍA DE GESTIÓN.
M701	ACTIVIDADES DE OFICINAS PRINCIPALES.
M7010	ACTIVIDADES DE OFICINAS PRINCIPALES.
M7010.0	ACTIVIDADES DE OFICINAS PRINCIPALES.
M702	ACTIVIDADES DE CONSULTORÍA DE GESTIÓN.
M7020	ACTIVIDADES DE CONSULTORÍA DE GESTIÓN.
M7020.0	ACTIVIDADES DE CONSULTORÍA DE GESTIÓN EMPRESARIAL.
N	ACTIVIDADES DE SERVICIOS ADMINISTRATIVOS Y DE APOYO.
N77	ACTIVIDADES DE ALQUILER Y ARRENDAMIENTO.
N771	ALQUILER DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.
N7710	ALQUILER DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.
N7710.0	ALQUILER DE VEHÍCULOS AUTOMOTORES.

N772	ALQUILER DE EFECTOS PERSONALES Y ARTÍCULOS DE USO DOMÉSTICO.
N7721	ALQUILER DE EQUIPO RECREATIVO Y DEPORTIVO.
N7721.0	ALQUILER DE EQUIPO RECREATIVO Y DEPORTIVO.
N7722	ALQUILER DE CINTAS DE VIDEO Y DISCOS.
N7722.0	ALQUILER DE CINTAS DE VIDEO Y DISCOS.
N7729	ALQUILER OTROS EFECTOS PERSONALES Y ARTÍCULOS DE USO DOMÉSTICOS.
N7729.0	ALQUILER OTROS EFECTOS PERSONALES Y ARTÍCULOS DE USO DOMÉSTICOS.
N773	ALQUILER DE OTROS TIPOS DE MAQUINARIA, EQUIPO Y BIENES TANGIBLES.
N7730	ALQUILER DE OTROS TIPOS DE MAQUINARIA, EQUIPO Y BIENES TANGIBLES.
N7730.1	ALQUILER DE OTROS TIPOS DE MAQUINARIA Y EQUIPO OPERACIONAL POR LAS INDUSTRIAS.
O	ADMINISTRACIÓN PÚBLICA Y DEFENSA; PLANES DE SEGURIDAD SOCIAL DE AFILIACIÓN OBLIGATORIA.
O8412	REGULACIÓN DE LAS ACTIVIDADES DE ORGANISMOS QUE PRESTAN SERVICIOS SANITARIOS, EDUCATIVOS, CULTURALES Y OTROS SERVICIOS SOCIALES, EXCEPTO SERVICIOS DE SEGURIDAD SOCIAL.
O8412.1	ADMINISTRACIÓN PÚBLICA DE PROGRAMAS DESTINADOS A PROMOVER EL BIENESTAR PERSONAL.
O8412.9	OTROS SERVICIOS SOCIALES, EXCEPTO SERVICIOS DE SEGURIDAD SOCIAL.
O8413	REGULACIÓN Y FACILITACIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA.
O8413.1	ADMINISTRACIÓN Y REGULACIÓN PÚBLICAS, INCLUIDA LA CONCESIÓN DE SUBVENCIONES, DE LOS SECTORES ECONÓMICOS.
O842	PRESTACIÓN DE SERVICIOS A LA COMUNIDAD EN GENERAL.
O8421	RELACIONES EXTERIORES.
O8421.0	RELACIONES EXTERIORES.
O8422	ACTIVIDADES DE DEFENSA.
O8422.0	ACTIVIDADES DE DEFENSA.

P	ENSEÑANZA.
P85	ENSEÑANZA.
P851	ENSEÑANZA PREPRIMARIA Y PRIMARIA.
P8510	ENSEÑANZA PREPRIMARIA Y PRIMARIA.
P8510.1	ENSEÑANZA PREPRIMARIA.
P8510.2	ENSEÑANZA PRIMARIA.
P852	ENSEÑANZA SECUNDARIA.
P8521	ENSEÑANZA SECUNDARIA DE FORMACIÓN GENERAL.
P8521.0	ENSEÑANZA SECUNDARIA DE FORMACIÓN GENERAL.
P8522	ENSEÑANZA DE FORMACIÓN TÉCNICA Y PROFESIONAL.
P8522.0	ENSEÑANZA DE FORMACIÓN TÉCNICA Y PROFESIONAL.
P853	ENSEÑANZA SUPERIOR.
P8530	ENSEÑANZA SUPERIOR.
P8530.0	ENSEÑANZA DE NIVEL TÉCNICO SUPERIOR, TERCER NIVEL, CUARTO NIVEL.
P854	OTROS TIPOS DE ENSEÑANZA.
P8541	ENSEÑANZA DEPORTIVA Y RECREATIVA.
P8541.01	ACTIVIDADES DE ADIESTRAMIENTO DEPORTIVO: BÉISBOL, BASKETBALL, VOLLEYBALL, FÚTBOL, ETCÉTERA.
Q	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA Y DE ASISTENCIA SOCIAL.
Q862	ACTIVIDADES DE MÉDICOS Y ODONTÓLOGOS.
Q869	OTRAS ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA.
Q8690.1	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN DE LA SALUD HUMANA QUE NO SE REALIZAN EN HOSPITALES.
Q8690.2	ACTIVIDADES DE LABORATORIOS MÉDICOS.

Q8690.21	ACTIVIDADES DE LABORATORIOS DE RADIOLOGÍA (RAYOS X) Y OTROS CENTROS DE DIAGNÓSTICO POR IMAGEN.
Q8690.22	ACTIVIDADES DE LABORATORIOS CLÍNICOS DE ANÁLISIS DE SANGRE, ORINA, ETCÉTERA.
Q8690.3	ACTIVIDADES DE BANCOS DE SANGRE, BANCOS DE ESPERMA, BANCOS DE ÓRGANOS.
Q8690.30	ACTIVIDADES DE BANCOS DE SANGRE, BANCOS DE ESPERMA, BANCOS DE ÓRGANOS PARA TRANSPLANTES, ETCÉTERA.
Q8690.9	OTROS SERVICIOS AUXILIARES DE LA SALUD HUMANA.
Q87	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN EN INSTITUCIONES.
Q872	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN EN INSTITUCIONES PARA PERSONAS CON RETRASO MENTAL, ENFERMOS MENTALES Y TOXICÓMANOS.
Q873	ACTIVIDADES DE ATENCIÓN EN INSTITUCIONES PARA PERSONAS DE EDAD Y PERSONAS CON DISCAPACIDAD.
Q879	OTRAS ACTIVIDADES DE ATENCIÓN EN INSTITUCIONES.
Q88	ACTIVIDADES DE ASISTENCIA SOCIAL SIN ALOJAMIENTO.
Q889	OTRAS ACTIVIDADES DE ASISTENCIA SOCIAL SIN ALOJAMIENTO.
R	ARTES, ENTRETENIMIENTO Y RECREACIÓN.
R91	ACTIVIDADES DE BIBLIOTECAS, ARCHIVOS, MUSEOS Y OTRAS ACTIVIDADES CULTURALES.
R9102	ACTIVIDADES DE MUSEOS Y GESTIÓN DE LUGARES Y EDIFICIOS HISTÓRICOS.
R9102.0	ACTIVIDADES DE MUSEOS Y GESTIÓN DE LUGARES Y EDIFICIOS HISTÓRICOS.
R9103	ACTIVIDADES DE JARDINES BOTÁNICOS Y ZOOLOGICOS Y RESERVAS NATURALES.
R92	ACTIVIDADES DE JUEGOS DE AZAR Y APUESTAS.
R93	ACTIVIDADES DEPORTIVAS, DE ESPARCIMIENTO Y RECREATIVAS.
R931	ACTIVIDADES DEPORTIVAS.
R9311	EXPLOTACIÓN DE INSTALACIONES DEPORTIVAS.

R9312	ACTIVIDADES DE CLUBES DEPORTIVOS.
S94	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS.
S9412	ACTIVIDADES DE ASOCIACIONES PROFESIONALES.
S949	ACTIVIDADES DE OTRAS ASOCIACIONES.
S9492	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES POLÍTICAS.
S9499	ACTIVIDADES DE OTRAS ASOCIACIONES N.C.P.
S95	REPARACIÓN DE COMPUTADORES Y DE EFECTOS PERSONALES Y ENSERES DOMÉSTICOS.
S9512	REPARACIÓN DE EQUIPO DE COMUNICACIONES.
S9512.0	REPARACIÓN DE EQUIPO DE COMUNICACIONES.
S952	REPARACIÓN DE EFECTOS PERSONALES Y ENSERES DOMÉSTICOS.
S9522	REPARACIÓN DE APARATOS DE USO DOMÉSTICO Y EQUIPO DOMÉSTICO Y DE JARDINERÍA.
S9523	REPARACIÓN DE CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO.
S9524	REPARACIÓN DE MUEBLES Y ACCESORIOS DOMÉSTICOS.
T	ACTIVIDADES DE LOS HOGARES COMO EMPLEADORES; ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.
T98	ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE BIENES Y SERVICIOS PARA USO PROPIO.
T982	ACTIVIDADES NO DIFERENCIADAS DE LOS HOGARES COMO PRODUCTORES DE SERVICIOS PARA USO PROPIO.
U	ACTIVIDADES DE ORGANIZACIONES Y ÓRGANOS EXTRATERRITORIALES.
	ELABORACIÓN: LA AUTORA FUENTE: CLASIFICACIÓN INDUSTRIA INTERNACIONAL UNIFORME. NACIONES UNIDAS 2005

