



UNIVERSIDAD TÉCNICA PARTICULAR DE LOJA

La Universidad Católica de Loja

ÁREA ADMINISTRATIVA

TITULO DE INGENIERA EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS

Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las medianas empresas societarias de Ecuador (MESE), con clasificación CIU G4630: Venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco. Período 2000 a 2012.

TRABAJO DE TITULACIÓN

AUTORA: Avilés Muñoz, Margot Cecilia.

DIRECTORA: Paladines Benítez, Jhoana Elizabeth, Mgs.

CENTRO UNIVERSITARIO CUENCA

2015



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

2017

APROBACIÓN DE LA DIRECTORA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Magíster

Jhoana Elizabeth Paladines Benítez

DOCENTE DE LA TITULACIÓN

Loja.

De mi consideración:

El presente trabajo de fin de titulación:

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, con clasificación CIU G4630: Venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco. Período 2000 a 2012.**, realizado por Avilés Muñoz, Margot Cecilia, ha sido orientado y revisado durante su ejecución, por cuanto se aprueba la presentación del mismo.

Loja, septiembre de 2015

f.)

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESION DE DERECHOS

“Yo, Margot Cecilia Avilés Muñoz, declaro ser autor del presente trabajo de titulación: **Estructura de capital de las pymes ecuatorianas: Variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento, caso de las medianas empresas societarias de Ecuador MESE, con clasificación CIU G4630: Venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco. Período 2000 a 2012**, de la Titulación de **Ingeniería en Administración de Empresas**, siendo Mgs. Jhoana Elizabeth Paladines Benítez, Directora del presente trabajo; y eximo expresamente a la Universidad Técnica Particular de Loja y a sus representantes legales de posibles reclamos o acciones legales. Además certifico que las ideas, conceptos, procedimientos y resultados vertidos en el presente trabajo investigativo, son de mi exclusiva responsabilidad.

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

Avilés Muñoz Margot Cecilia
C.C.0101425551

DEDICATORIA

Jehová Dios me ha bendecido y me ha dado la oportunidad de sentir el apoyo de las personas que amo, además de compartir mis fracasos, triunfos, tristezas y alegrías, es por ello que dedico mi trabajo y esfuerzo a mi esposo e hijos que me han brindado su ayuda para subir este escalón que será el inicio de mi carrera profesional.

Además quiero dedicar este logro obtenido a mis padres Alejandro Avilés y Yolanda Muñoz por ser la fuente de vida.

Con todo mi amor.

Margot Cecilia.

AGRADECIMIENTO

Quiero agradecer primeramente a Jehová Dios por regalarme las bendiciones en mi diario vivir, y a su vez, por brindarme a seres tan importantes que me han dado la fortaleza para salir adelante en las pocas oportunidades que la vida nos ofrece, me refiero a mi esposo Román Salamea, mis hijos Juan Josué y Pablo Andrés Salamea, quienes me instaron y animaron a no darme por vencida para lograr mis metas e ideales.

Además quiero ofrecer mi sincero agradecimiento a la Ing. CPA. Elena Arias Armijos, por haberme brindado su apoyo y estímulo, los mismos que posibilitan la conquista de esta meta, al otorgarme su valioso tiempo y ayuda.

Sin ustedes muchas cosas no serían posibles, ésta es una mínima forma de agradecer, pues toda una vida no es suficiente para compensarles lo que me han dado sin ningún interés.

Margot Avilés.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CARÁTULA	i
CERTIFICACIÓN	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y CESIÓN DE DERECHOS	ii
DEDICATORIA	iv
AGRADECIMIENTO	v
ÍNDICE DE CONTENIDOS	vi
RESUMEN EJECUTIVO	1
ABSTRACT	2
INTRODUCCION	3
CAPÍTULO I: Entorno de las medianas empresas societarias de Ecuador.	5
1.1. Estructura de la composición de empresas societarias en Ecuador.	6
1.1.1 Las empresas societarias en Ecuador.	7
1.1.2 Evolución geográfica de las MESE.	13
1.1.3 Caracterización de las MESE basado en la clasificación CIIU	14
1.2 Fuentes de financiamiento de las medianas empresas societarias de Ecuador.	17
1.2.1 Estructura de las fuentes de financiamiento	18
1.2.2 Características del mercado de dinero.	22
CAPÍTULO II: Generalidades de la estructura de capital de las MESE.	27
2.1. Antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes.	28
2.1.1 Técnicas financieras para evaluar la estructura de capital y la rentabilidad de las empresas.	30
2.1.2 Análisis de indicadores financieros de solvencia y rentabilidad de las MESE.	35
2.1.3 Análisis de la rentabilidad de las MESE derivada de su estructura de capital.	47
CAPÍTULO III: La gestión financiera de las MESE, clasificación CIIU G4	56

3.1	Los gestores financieros de las MESE	57
3.1.1	Perfil de los gestores financieros	57
3.1.2	Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.	62
3.1.3	Las herramientas financieras que utilizan las MESE.	90
3.1.4	Factores determinantes en la decisión de financiamiento de las MESE.	94
CONCLUSIONES		100
RECOMENDACIONES		102
BIBLIOGRAFÍA		103
ANEXOS		106

RESUMEN

El presente trabajo titulado: 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., con clasificación CIIU G4630: Venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco. Período 2000 a 2012., está relacionado con la estructura de capital de las Pymes ecuatorianas y la variación de la rentabilidad en función de las fuentes de financiamiento; con el objetivo de analizar y dar a conocer el rol que desempeña el mercado financiero y su influencia en las Pymes para lo cual se identificó las herramientas financieras que los empresarios utilizan para tomar decisiones sobre estructura de capital.

El conocimiento de la estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas tienen importancia para empresarios y sociedad en general; permite conocer la solvencia y rentabilidad de las empresas como también las fuentes de financiamiento más utilizadas; mediante la aplicación de indicadores financieros periodo 2000-2012 logrando emitir conclusiones y recomendaciones para una adecuada toma de decisiones de administradores y accionistas.

La metodología científica aplicada en cuanto a la estructura de capital de las Mese y la utilización de los métodos inductivo-deductivo a través de la observación, registro, análisis, permitieron conocer las fuentes de financiamiento más utilizadas; solvencia y rentabilidad de las empresas clasificación CIIU G4630 mediante la aplicación de encuestas.

La ejecución de la investigación se realizó en base a los requisitos de fondo y forma exigidos por la Universidad Técnica Particular de Loja; logrando cumplir con los objetivos que permitieron conocer los factores que inciden en la estructura de capital y rendimientos de las MESE en el Ecuador.

Palabras clave: Pymes, estructura de capital, financiamiento, solvencia, rentabilidad.

ABSTRACT

This work entitled: Capital structure of Ecuadorian SMEs: Variation of `profitability depending on the sources of funding for medium-sized corporate companies Ecuador MESE, with ISIC CIUU 4630: Retail sale of food, beverages and snuff period 2000-2012, is related to the capital structure of Ecuadorian SMEs and the variation in profitability according to the sources of financing; in order to analyze and publicize the role played by the financial market and its impact on SMEs for which the financial tools that entrepreneurs use to make decisions about capital structure identified.

Knowledge of the capital structure of small and medium enterprises are important for employers and society in general; it provides information about the solvency and profitability of companies as well as financing sources most used; by applying achieving financial indicators 2000-2012 period issue conclusions and recommendations for proper decision making administrators and shareholders.

The scientific methodology regarding the capital structure of the Mese and the use of inductive and deductive methods through observation, recording, analysis, allowed the sources of financing most commonly used; solvency and profitability of companies CIUU G4630 by applying surveys.

The implementation of the research was conducted based on the requirements of form and substance required by the Technical University of Loja; managing to meet the objectives that allowed to know the factors that influence the capital structure and yields MESE in Ecuador.

Keywords: SMEs, capital structure, financing, solvency, profitability.

INTRODUCCIÓN

El presente tema de investigación denominado: 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., con clasificación CIIU G4630: Venta al por menor de alimentos, bebidas y tabaco. Período 2000 a 2012., consiste en analizar, verificar y demostrar la importancia e influencia que tienen las fuentes de financiamiento en las medianas empresas societarias del país y su incidencia en la rentabilidad de las mismas. Si bien es cierto las Pymes han pasado por diferentes etapas económicas y de estructura organizacional hasta llegar a estar en el mercado competitivo tratando de mantenerse estables; sin embargo uno de los factores que han intervenido durante este proceso siempre ha sido el mercado financiero quien es la fuente de financiamiento que inyecta los recursos económicos para la subsistencia y progreso de las empresas.

En el capítulo I se da a conocer la composición de las empresas societarias del país, su estructura, clasificación, número de empresas por tamaño, su participación en ventas, etc., todo ello bajo la clasificación CIIU; así mismo se describe su evolución geográfica en base a los datos proporcionados en el anuario estadístico vigente. Una vez entendido su origen y su categorización en el mercado se describe las fuentes de financiamiento de las medianas empresas societarias, la clasificación, es decir los tipos de financiamiento interno y externo, como también las características del mercado de dinero; los tipos de préstamos que ofrecen, las tasas de interés, plazos y en base a ello al final del trabajo se emite una conclusión y recomendación.

En el capítulo II, se describe los antecedentes sobre la estructura de capital de las Pymes y sobre las técnicas financieras que permiten evaluar la estructura de capital y su rentabilidad, para ello se efectuó un análisis descriptivo de la evolución de los indicadores tomando como referencia los valores obtenidos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos año 2012, periodo 2000-2012; para finalmente analizar y conocer la rentabilidad de las MESE derivado de la estructura de capital.

En el capítulo III, se describe la gestión financiera en las medianas empresas societarias bajo la clasificación CIIU G4 y el rol que desempeñan los gestores financieros, su formación empírica, su influencia y desempeño. Así mismo se describe las fuentes de financiamiento

utilizadas por las empresas y las estrategias utilizadas por los gestores financieros a la hora de efectuar financiamientos sean internas o externas.

Una vez conocido los factores que tienen influencia en la estructura de capital de las empresas se expresa la importancia que tiene el conocimiento y uso de herramientas financieras en las organizaciones empresariales por parte de sus administradores, por ello se recalca los conocimientos académicos que permiten mantener a las empresas una buena administración gerencial que beneficia no solo a sus accionistas sino también a sus trabajadores y sociedad en general.

Los objetivos planteados se cumplieron en su totalidad los mismos que permitieron analizar la evolución de los indicadores financieros de las MESE, periodo 2000-2012 para luego determinar el impacto de la estructura de capital los mismos que se obtuvieron mediante los indicadores de rentabilidad y solvencia. Se determinó los rendimientos financieros mediante la correlación con la estructura de capital y finalmente se identificó las herramientas financieras que utilizan los empresarios para la toma de decisiones sobre la estructura de capital.

Como conclusión general la utilización de herramientas financieras mejora los rendimientos de las medianas empresas, mientras que las fuentes de financiamiento externo inciden positivamente en la rentabilidad de las medianas empresas societarias del país.

CAPÍTULO I

ENTORNO DE LAS MEDIANAS EMPRESAS SOCIETARIAS DE ECUADOR.

1.1 Estructura de la composición de empresas societarias de Ecuador.

Para iniciar el estudio de las medianas empresas societarias es importante realizar su conceptualización, en este sentido, Ramírez (2012), señala que una empresa “es una organización con fines de lucro que otorga un servicio o bien a la sociedad, siendo la encargada de satisfacer las demandas del mercado; para lograr sus objetivos, coordina capital, trabajo y materiales, tales como tecnología, materias primas, etc.” (p. 8). Es decir que la unión de recursos humanos y tecnología permite ampliar los diferentes ámbitos de explotación y exploración de recursos que tienen las personas con la finalidad de generar fuentes de trabajo e ingresos monetarios.

Para Alfaro & Pina (2014), la empresa es “un conjunto de elementos o factores humanos, técnicos y financieros, localizados en una o varias unidades físico-espaciales o centros de gestión y combinados y ordenados según determinados tipos de estructura organizativa” (p. 8). A su vez, Zapata (2013) define a la empresa como un “ente económico cuyo esfuerzo se orienta a ofrecer a los clientes bienes y/o servicios que al ser vendidos, producirán una renta que beneficia al empresario, al Estado y a la Sociedad” (p. 6). Complementando las definiciones anteriores, Robins & Coulter (2012) resume su definición, indicando que una empresa “es una estructura deliberada de personas con una finalidad determinada” (p. 16).

En base a estas definiciones se puede conceptualizar a la empresa como un conjunto de personas, legalmente constituidas, que cuenta con una estructura organizacional, busca satisfacer las necesidades de una sociedad y que tiene como finalidad, la obtención de ganancias económicas en el caso de las empresas privadas, y beneficios en el caso de las entidades públicas.

En los estudios realizados por Saltos (2013), en el Ecuador existen alrededor de 60.446 empresas, mostrando geográficamente una alta concentración en las provincias de Guayas y Pichincha y por actividad económica presentan mayor concentración en actividades del sector terciario (p. 56).

Esta información se complementa con la proporcionada en la página web de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros la misma que a su vez cumple con la función de vigilar, controlar e inspeccionar las actividades de las empresas y sus valores monetarios de acuerdo a lo que estipula la ley; y en donde se establece la siguiente

cantidad de empresas por área de actividad de acuerdo a la base de datos registrada en el años 2013.

Tabla 1: Empresas por actividad económica

Actividad	Número empresas	%
Agrícolas, ganaderas y silvicultura	3.242	5,36%
Pesca	1.117	1,85%
Explotación de minas y canteras	668	1,11%
Industria manufacturera	4.492	7,43%
Suministros de agua y luz	197	0,33%
Construcción	3.885	6,43%
Comercio al por mayor y menor	17.471	28,90%
Hoteles y restaurantes	946	1,57%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	6.724	11,12%
Intermediación financiera	351	0,58%
Actividades inmobiliarias y alquiler	19.978	33,05%
Administración pública y defensa	46	0,08%
Enseñanza	544	0,90%
Servicios sociales y de salud	785	1,30%
Total	60.446	100,00%

Fuente: www. supercias.gob.ec (2013)

Como se puede observar en la tabla anterior, son los sectores de comercio y servicios y actividades inmobiliarias donde se concentra la mayor parte de empresas, de 60.446 representan aproximadamente el 60%. Estas cifras demuestran que se produce una modificación en el sistema empresarial ecuatoriano y es el de la tercerización de la economía, dado que se han incrementado las empresas en el sector comercio, transporte, comunicaciones y servicios varios. La producción, tanto agrícola como industrial representa apenas el 13%.

1.1.1 Las empresas societarias en Ecuador.

En nuestro país, las MESE son organizaciones con características distintivas, tienen dimensiones con ciertos límites ocupacionales y financieros establecidos por el Estado,

constituyéndose como agentes con lógicas, culturas, intereses y espíritu emprendedor específico.

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros (2014), “el sector societario es el conjunto de actores, personas naturales y jurídicas del sector privado y público, que desarrolla sus actividades mercantiles dentro del marco legal determinado por la Ley de Compañías”.

Para Saltos (2013), las empresas en el Ecuador, desde el ámbito de la estructura de capital, se caracterizan por ser empresas familiares con gran resistencia a transformarse en compañías de capital abierto, limitando las posibilidades de captación del ahorro nacional y de financiamiento disponibles en el mercado financiero y sobre todo en el mercado de valores.

En relación a las 60.446 compañías tienen como propietarios alrededor de 140.000 socios o accionistas, es decir, que cada empresa cuenta en promedio con 5 socios o accionistas, de los que aproximadamente 100.000 (73%) son propietarios muy pequeños, dado que aportan en promedio un capital de 71 dólares.

En cambio, cuatro mil socios o accionistas que representan el 2,8% del total, son dueños del 90% del capital de las compañías, por lo que la propiedad del capital se concentra en pocas pero grandes empresas y en un grupo mínimo de socios o accionistas. Entonces, la tendencia general del tamaño de las empresas del país se caracteriza por ser medianas y pequeñas, son pocas las grandes empresas, generalmente vinculadas a transnacionales y con mayoría de capital extranjero, esto se evidencia con lo expuesto por Saltos que indica:

Del total de empresas registradas, cerca del 70% tienen capitales iguales o inferiores a 400 dólares, que apenas constituye el 1% del monto del capital de todas las empresas del Ecuador. El 20% de las compañías, registran capitales superiores a 400 dólares hasta 8.000 dólares, que son el 2% del monto total del capital de todas las compañías. El 7% tienen capitales mayores a 8.000 dólares y hasta 100.000 dólares y representan el 8% del capital societario del total de empresas; 800 compañías societarias que sólo representan el 3% del total tienen capitales superiores a 100.000 dólares y significan el 90% del capital total de las empresas. (Saltos, 2013, pp. 65 - 67).

Estas cifras indican claramente la concentración existente del capital en un número muy reducido de empresas, cuyos propietarios poseen la mayor parte de la riqueza del país, de ahí la debilidad de las empresas societarias ecuatorianas.

1.1.1.1 Clasificación de empresas societarias.

Existen diversas clasificaciones para las empresas societarias, escogiendo la planteada por Alfaro & Pina (2014) porque se la considera la más completa.

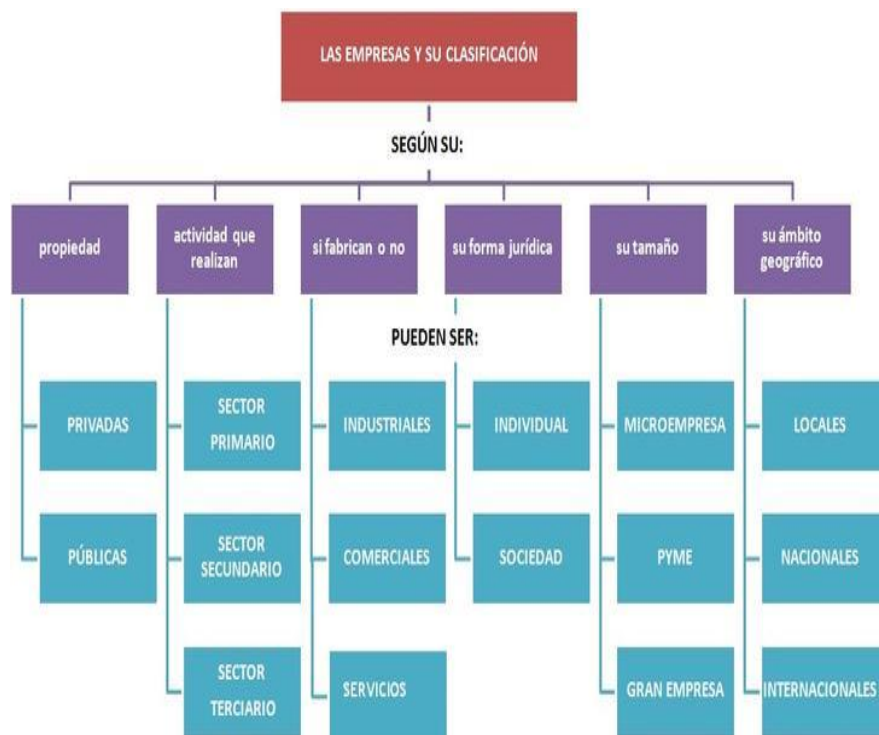


Figura 1. Las empresas y su clasificación.

Fuente: Alfaro y Pina, Empresa y Administración, (2014)p. 14.

a. Según su tamaño.

Este criterio establece la clasificación en base a varios parámetros como monto de capital, activos, ingresos por ventas y número de empleados, diferenciándolas en:

- *Grandes empresas:* se caracterizan por manejar capitales y financiamientos grandes, por lo general tienen instalaciones propias sus ventas son de varios millones de dólares, tienen muchos empleados de confianza y sindicalizados, cuentan con un sistema de

administración y operación muy avanzado y pueden obtener líneas de crédito y préstamos importantes con instituciones financieras nacionales e internacionales.

- *Medianas empresas:* intervienen cientos de personas, generalmente tienen sindicato, hay áreas bien definidas con responsabilidades y funciones, tienen sistemas y procedimientos automatizados.
- *Pequeñas empresas:* en términos generales, las pequeñas empresas son entidades dependientes, creadas para ser rentables, que no predominan en la industria a la que pertenecen, cuya venta anual en valores no excede un determinado tope. (p. 15).

b. Según su actividad económica.

Este criterio establece la clasificación de las empresas en base al sector económico en donde se ubican según la actividad que realizan, estas pueden ser:

- *Del sector primario:* es decir, los bienes al obtener son producto de los recursos de la explotación de la naturaleza (agrícolas, ganaderas, pesqueras, mineras, etc.).
Extractivas; Son las que se dedican a la extracción de recursos naturales, los mismos que pueden ser renovables o no renovables.

Agropecuarias: Abarca la explotación de la agricultura, ganadería, acuicultura, piscicultura, avicultura y otras actividades relacionadas.

- *Del sector secundario:* su actividad productiva se centra en la transformación física de las materias primas en productos acabados; es decir existe la intervención de la mano de obra del hombre. En este grupo se encuentran las empresas industriales y de construcción.

Industriales: Relacionada directamente con la transformación de la materia prima en productos terminados o semi acabados gracias al aporte de la mano de obra, materias primas, maquinarias y tecnología. La actividad primordial de este tipo de empresas es la producción de bienes mediante la transformación y/o extracción de materias primas.

Estas a su vez se clasifican en:

Manufactureras: Son empresas que transforman las materias primas en productos terminados.

Del sector terciario (servicios y comercio): Su actividad en la prestación de servicios, realizando actividades de diversa naturaleza, como comerciales, transporte, turismo, asesoría, etc.

Comerciales: Su función principal es la compra-venta de mercancías, de las cuales queda un margen de utilidad que es la ganancia del negocio.

Empresas de servicios: Son aquellas que se dedican a la prestación de servicios, es decir interviene la mano de obra directamente como por ejemplo; restaurantes, peluquerías, de transporte, etc.

c. Según la forma jurídica:

Esta clasificación se basa en el parámetro relacionado con la cantidad de personas que son propietarios o accionistas de la empresa, y las divide en:

- Empresas individuales: Si solo pertenece a una persona. Esta responde frente a terceros con todos sus bienes, tiene responsabilidad ilimitada.
- Empresas societarias o sociedades: Según o manifiesta la Superintendencia de Compañías, Seguros y Seguros en el Ecuador existen cinco especies de compañías de comercio, a saber:
 - Compañía en nombre colectivo;
 - La compañía en comandita simple y dividida por acciones;
 - La compañía de responsabilidad limitada;
 - La compañía anónima; y,
 - La compañía de economía mixta.

1.1.1.2 Número de empresas por tamaño.

Dentro del tejido empresarial ecuatoriano, según el último Censo Nacional Económico del año 2010, tienen un aporte significativo las medianas, pequeñas y microempresas, dado que alrededor de 99 de cada 100 establecimientos se encuentra dentro de estas categorías.

Esta tendencia destaca la importancia que tienen las micro, pequeñas y medianas empresas a la hora de contribuir al proceso de consolidación del sistema productivo nacional, y se toma como referencia el tamaño de empresas por el número de empleados expuestos en la resolución 1260 emitido por la secretaría de la Comunidad Andina.

Esta relevante presencia de las MESE, así como el sector económica en donde más predominan, deben ser consideradas al momento de diseñar las estrategias, tanto desde la óptica empresarial, pero sobre todo desde las políticas públicas creadas en el ámbito de los gobiernos central y local.

Participación en ventas de las empresas societarias.

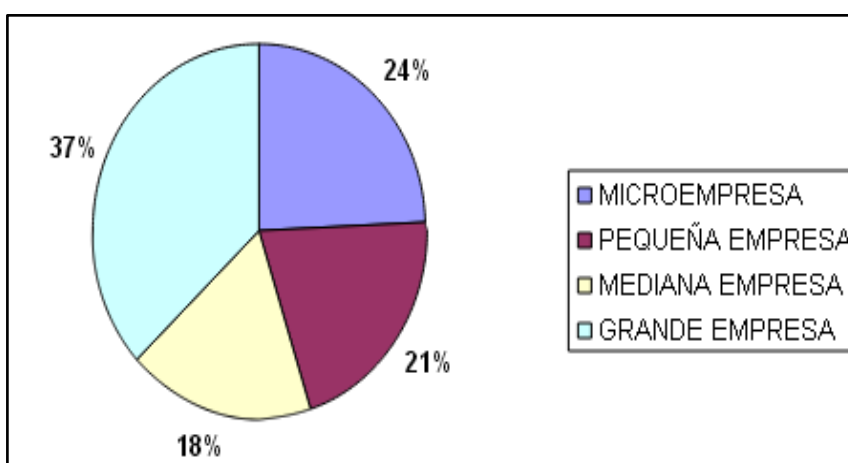


Figura 2. Aporte a la generación de ingresos

Fuente: Censo Nacional Económico, 2010

En base a la información obtenida del censo nacional económico se observa que la participación de las MESE en las ventas es de prácticamente las dos terceras partes del total, es decir, que lideran las ventas, pese a no contar con los recursos (capital, número de empleados, activos, maquinaria y equipo) con las que cuentan las consideradas grandes empresas.

1.1.2 Evolución geográfica de las MESE.

En la siguiente tabla se puede observar la concentración de las MESE por regiones, destacando una gran presencia en las regiones costa y sierra donde prácticamente se concentran todas las empresas, en tanto que en la región oriental e insular, la actividad empresarial es poco significativa, ya que llega a apenas el 1,24% del total.

Tabla 2: Número de empresas por regiones.

Región	Número de empresas	%
Costa	35.690	59,04%
Sierra	24.005	39,71%
Oriente	580	0,96%
Galápagos	171	0,28%
Total	60.446	100,00%

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2012)

Uno de los motivos principales por los cuales las empresas se encuentran ubicadas en la costa es debido a la facilidad de los medios de transporte terrestre, aéreo y fluvial; mientras que en la sierra la mayoría se encuentra centrada en la capital del Ecuador donde el movimiento económico es más elevado por la cantidad de habitantes y por ende mano de obra y capital circulante.

En la siguiente tabla se detalla la cantidad de empresas de acuerdo al censo estadístico proporcionado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos:

Tabla 3: Número de empresas por ciudades.

Ciudad	Número de empresas	%
Guayaquil	27.678	45,79%
Quito	16.605	27,47%
Cuenca	2.230	3,69%
Portoviejo	1.769	2,93%
Ambato	1.455	2,41%
Machala	870	1,44%
Loja	553	0,91%
Otras ciudades	9.286	15,36%
Total	60.446	100,00%

Fuente Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2012)

Según la ubicación geográfica descrita, se da una gran concentración en las ciudades de mayor desarrollo tanto en la costa como en el sierra, esto es evidente si se considera que en Quito y Guayaquil se asientan aproximadamente el 73% de las empresas; en Cuenca, Portoviejo, Ambato, Machala y Loja el 12%; y solamente el 15% restante corresponde a las demás ciudades, evidenciado la necesidad de que exista mayor dispersión de empresas, que son las entidades que dinamizan un sector.

1.1.3 Caracterización de las MESE basado en su clasificación CIIU.

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas. (CIIU) es la clasificación internacional de referencia de las actividades productivas, por lo que también ha sido adoptada en el Ecuador; su propósito principal es ofrecer un conjunto de categorías de actividades que se pueda utilizar para la reunión y difusión de datos estadísticos de acuerdo con esas actividades.

Desde que se aprobó la versión original de la CIIU en 1948, la mayoría de los países de todo el mundo utilizan la CIIU como su clasificación nacional de las actividades económicas o han elaborado clasificaciones nacionales derivadas de ella. Por consiguiente, han proporcionado orientación a los países para la elaboración de clasificaciones nacionales y se ha convertido en un instrumento importante para comparar a nivel internacional los datos estadísticos sobre las actividades económicas, de tal manera que todos los años se puede conocer la situación económica de los países.

Este sistema ha sido ampliamente utilizado, tanto en el plano nacional como en el internacional, para clasificar los datos según el tipo de actividad económica en las diversas estadísticas económicas y sociales, como las referidas a las cuentas nacionales, la demografía de las empresas, el empleo y otros aspectos. Por tal razón, el principal organismo estadístico del país, el INEC, utiliza esta clasificación para elaborar sus bases de datos y proporcionar información relevante de las empresas.

1.1.3.1 Estructura esquemática de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas.

La CIIU se constituye es un documento que contribuye a la creación y mantenimiento de clasificaciones básicas de actividades económicas, derivándose las demás mediante el

reordenamiento de sus categorías. Esta base de datos frecuentemente se la actualiza de acuerdo a los datos proporcionados por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Cámara de comercio, etc.

A continuación se detalla la clasificación CIIU de acuerdo a la actividad económica nivel 1:

- A. Agricultura, ganaderías, silvicultura y pesca
- B. Explotación de Minas y Canteras
- C. Industria Manufacturera
- D. Suministros de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado
- E. Distribución de agua, alcantarillado, gestión de desechos y actividades de saneamiento
- F. Construcción
- G. Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores y motocicletas
- H. Transporte y Almacenamiento
- I. Actividades de Alojamiento y de servicio de comidas
- J. Información y Comunicación
- K. Actividades Financieras y de Seguros
- L. Información y Comunicación
- M. Actividades Financieras y de Seguro
- N. Actividades de Servicio Administrativo y de apoyo
- O. Administración Pública y Defensa, planes de seguridad social y afiliación obligatoria.
- P. Enseñanza
- Q. Actividades de atención de la salud humana y asistencia social
- R. Artes, entretenimiento y recreación
- S. Otras Actividades de Servicio. Actividades de los Hogares como empleadores
- T. Diferenciadas de los Hogares como productores de bienes y servicios para uso propio
- U. Actividades de Organizaciones y Órganos extraterritoriales.

Esta clasificación es importante porque sirve como base para las diferentes investigaciones que se desarrollan a nivel de empresas y para su aplicación por parte de las entidades que producen o utilizan datos estadísticos, contribuyendo así a la consolidación de un sistema estadístico a nivel de nación.

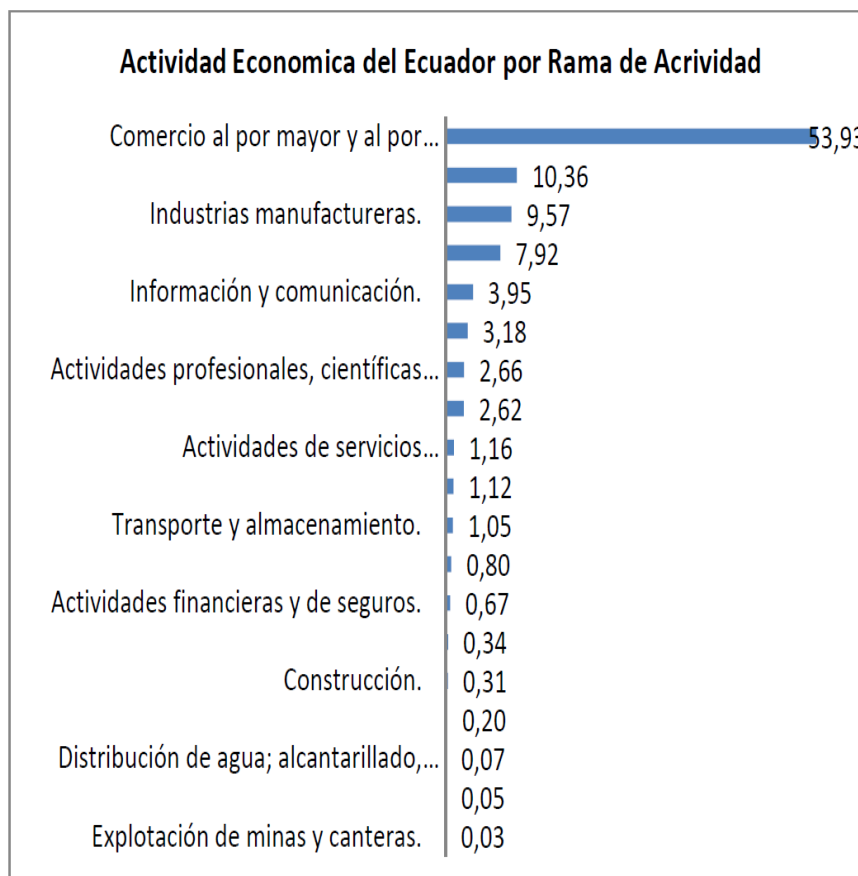


Figura 3. Empresas por rama de actividad (Porcentaje)

Fuente: Censo Nacional Económico, 2010

Al realizar la clasificación de las empresas por rama de actividad principal, se tiene que la actividad de mayor importancia, es la de comercio al por mayor y al por menor con una presentación del 54% a nivel nacional. Evidenciando que un poco más de la mitad de las empresas se dedican al comercio en el Ecuador, resulta interesante destacar que dentro de educación y salud se encuentra el 2,62% y 3,18% respectivamente. Existen diferencias importantes de los establecimientos económicos por regiones donde el 53% de los establecimientos económicos se encuentra concentrado en la región sierra, el 42,3% se encuentra en la región costa, el 4,4% en la región amazónica y el 0,3% en la región insular.

Por otro lado, el 0.1% de los establecimientos en las zonas no delimitadas. Esta información permite establecer que la economía del Ecuador, es netamente consumista y de prestación de servicios, es decir, que se sustenta en actividades que no generan valor, como si lo hacen las empresas de transformación, de ahí el desequilibrio de la balanza comercial, ya que se vende materia prima a bajo precio y se adquiere producto terminado a un elevado precio. Por esta realidad es que el actual gobierno se ha enfocado en cambiar la matriz productiva, promoviendo la creación de empresas transformadoras, en base al desarrollo

científico y tecnológico, la innovación y creatividad, que elaboren productos con mayor valor, para de esta manera generar mayores ingresos y por ende márgenes de rentabilidad, que beneficien a los inversionistas, el Estado y a la sociedad.

1.2 Fuentes de financiamiento de las medianas empresas societarias de Ecuador.

Para introducirse a este tema, en primera instancia se debe entender que es financiamiento, entendiéndolo como la actividad que proporciona a la empresa la posibilidad de mantener una economía estable y eficiente, así como también seguir sus actividades comerciales, de esta forma se otorga más aporte al sector económico.

El cómo financiarse es vital en el mundo empresarial, ya que permite que las empresas, especialmente las más pequeñas se constituyan en negocios sostenibles en el largo plazo, generando rentabilidad para los accionistas y beneficio social por la generación de empleo y el pago de impuestos.

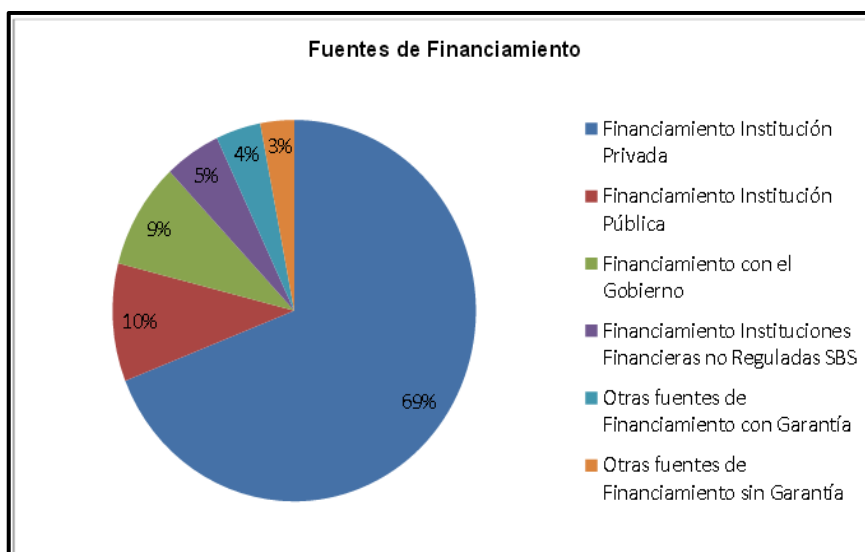


Figura 4, Fuentes de financiamiento de las medianas empresas.
Fuente: (INEC GUAYAS, 2010)

1.2.1. Estructura de las fuentes de financiamiento.

Para Longenecker (2011), la estructura financiera de una MESE está compuesta por dos partes, la primera es la deuda (pasivos) y la segunda es el capital social (aportación de los propietarios) que se constituyen en las fuentes que sirven para que la empresa financie sus activos.

Este concepto aplica a una mediana empresa porque esta generalmente posee una estructura contable y financiera, sin embargo para este estudio se mencionan las dos cuentas más conocidas de las cuales deriva el financiamiento para una empresa.

Con la finalidad de exponer de una manera más clara el tema se presenta una definición teórica de la estructura de las fuentes de financiamiento y a qué grupo pertenece cada una de las cuentas utilizadas. El capital de deuda es el dinero que se toma prestado de instituciones.

EL capital social o propio: Representa el capital de los propietarios en la compañía ya sea mediante fondos invertidos en la empresa o mediante las utilidades retenidas en el negocio. (Longenecker, 2011).

Tabla 4: Estructura y clasificación de las fuentes de financiamiento.

Capital de deuda		Capital social o propio
Deuda circulante 12 meses	Deuda a largo plazo	
Cuentas por pagar: crédito concedido por proveedores a corto plazo	Lo conforman deudas a largo plazo mayores a un año. Por ejemplo: Créditos bancarios con garantía personal o hipotecaria.	Aporte de socios,
Otras cuentas por pagar: pagos por intereses e impuestos.		
Pasivos acumulados: A corto plazo como sueldos a empleados		Utilidades retenidas de un periodo.
Pagarés de corto plazo: Es el dinero tomado en préstamo de un banco u otra fuente a un plazo no mayor de 90 días.		

Fuente: INEC, 2013.

1.2.1.1 Tipos de financiamiento.

A partir del criterio de las fuentes de financiamiento se puede decir que existen varias fuentes que ayudan a la empresa a cubrir sus necesidades operacionales las cuales se mencionan a continuación:



Figura 5, Fuentes de financiamiento
Fuente: Longenecker, 2011.

a. Fuentes internas.

Las fuentes internas de financiamiento son generadas dentro de la misma empresa, como resultado de sus operaciones. Generalmente provienen de los accionistas, no generan un costo financiero implícito.

Ahorros personales: Es imperativo que el empresario tenga algunos activos personales en el negocio, y estos suelen proceder de los ahorros personales, en realidad son la fuente de financiamiento de capital que se utiliza con mayor frecuencia en la empresa.

Las aportaciones de los socios: La empresa está en condición de operar con un capital otorgado por sus propietarios, denominado capital propio, o por donaciones efectuadas por Terceros en calidad de préstamo o capital ajeno. Además, la empresa tendrá que afrontar la iniciativa de, cuando usar la combinación correcta de ambos.

Cabe mencionar también, que generalmente, si la empresa decide utilizar el capital ajeno sobre el propio, será porque se le ha otorgado la facultad de hacerlo con el fin de obtener mayor rentabilidad, realizando una inversión de su capital y trabaja para su operatoria con capital de terceros (la tasa de ese préstamo debería ser inferior al que obtiene la empresa de invertir su propio capital).

Utilidades Retenidas: La base de financiamiento, es la fuente de recursos más importante con que cuenta una compañía, las empresas que presentan salud financiera o una gran estructura de capital sano o sólido, son aquellas que generan montos importantes de utilidades con relación a su nivel de ventas y conforme a sus aportaciones de capital

b. Fuentes externas.

Las fuentes externas de financiamiento proporcionan recursos que provienen de terceras personas, empresas o instituciones las mismas que generan un costo financiero para la empresa

Financiamiento Informal: Está integrado por prestamistas, amigos y parientes, préstamos con base en los activos.

Prestamistas: Para poder hablar del tema del financiamiento informal, es necesario denotar que existen dos actores principales En primer lugar intervienen los prestamistas chulqueros) que son personas que actúan en forma directa o a través de “oficinas” y que otorgan créditos con fondos propios, fondos de terceras personas, créditos bancarios formales etc.

Por otra parte, están los usuarios que, principalmente, son comerciantes o informales; dueños de talleres, constructores e industriales, etc.

Este tipo de financiamiento informal es utilizado en un gran porcentaje por los microempresarios y comerciantes informales, pues la gran facilidad al acceso de estos créditos se enmarca en su administración del negocio.

Amigos y parientes: En ocasiones los préstamos de amigos o parientes pueden ser la única fuente disponible de nuevo financiamiento. Estos préstamos con frecuencia se pueden obtener de manera rápida, puesto que este tipo de transacción se basa más en las relaciones personales que en el análisis financiero, de acuerdo a los últimos reportes, este tipo de financiamiento está muy relacionado con la usura.

Préstamos con base en los activos: Es una línea de crédito que lleva garantía principal de los activos, como cuentas por cobrar, inventarios o ambos. El que concede el préstamo reduce su riesgo al otorgar sólo un porcentaje del valor de los activos de las empresas, generalmente de 65% a 85% contra cuentas por cobrar y hasta 55% contra el inventario.

En la categoría de préstamos con base en los activos, la más empleada es el FACTORAJE, “que es una opción que pone efectivo a disposición de una empresa antes de que reciba los pagos de sus clientes correspondientes a cuentas por cobrar. En esta opción un factor (a menudo propiedad de una empresa controlada de bancos) compra las cuentas por cobrar, anticipando al negocio de 70% al 90% del importe de la factura”.

(Longenecker, 2011)

Sin embargo el factor tiene la opción de rehusarse a adelantar el dinero sobre cualquier factura dudosa, el factor cobra honorarios por servicios en un promedio estimado del 2% de las cuentas las cuentas por cobrar.

Sistema financiero nacional.

El Sistema Financiero está integrado por todas las instituciones encargadas de realizar la intermediación financiera con fines de rentabilidad, ésta última constituye el centro de la actividad prestamista, capta los recursos del público sobre los que constituye su capacidad de financiamiento, haciendo uso de ésta principalmente en operaciones activas.

El sistema financiero nacional está constituido por:

- Banco privados y bancos públicos
- Mutualistas
- Cooperativas de ahorro y crédito.

Los bancos privados, tienen el propósito de brindar sus servicios principalmente al sector comercial, empresarial, además de ofrecer créditos para el consumo por ejemplo: compra de vehículos, viajes, etc.; mientras que los bancos públicos están enfocados a la cobertura de sectores estratégicos como las productivas, pequeñas y medianas empresas Las mutualistas tienen como propósito principal la captación de recursos para destinarlos al financiamiento de la vivienda, construcción y bienestar familiar para sus asociados; se caracterizan por ser entidades con finalidad social, considerando que no existe la concentración de crédito en personas o empresas vinculadas.

Las cooperativas de ahorro y crédito son una sociedad de derecho privado; está conformado por personas naturales o jurídicas que tienen por objeto planificar y organizar actividades en beneficio para todos sus integrantes a quienes se les denomina socios.

1.2.2. Características del mercado de dinero.

El mercado de dinero se caracteriza por estar integrada por personas naturales o jurídicas que realizan actos de comercio quienes debido a la demanda de dinero utilizan este canal comercial y financian sus activos a corto plazo (menor a un año), mediante la negociación de pagarés, títulos valores, letras de cambio, certificados de depósito negociables, entre otros; cabe recalcar que su nivel de confianza y seguridad es elevada ya que su nivel de riesgo es baja y las seguridad en cuanto a recuperación es garantizada. Generalmente los vencimientos de los instrumentos de mercado no sobre pasan los 90 días ya que básicamente se financian los rubros de documentos por pagar de clientes.

1.2.2.1 Préstamos bancarios.- Son aquellos otorgados especialmente por las instituciones financieras sean banca pública o privada como también por las cooperativas de ahorro y crédito quienes ofrecen largos plazos para sus pagos; incluso mucho más amplios que la banca; con la diferencia de que los intereses son mucho mayores; además los trámites documentales son menores. Sin duda alguna como manifiesta Fenner (2001), “antes de solicitar un préstamo, se debe determinar los requisitos del banco), es decir a más de analizar con la agilidad que las instituciones vayan a otorgar el financiamiento se debe considerar los intereses totales a pagar”.

Generalmente los préstamos otorgados por la banca privada están destinados para las empresas de todo tamaño quienes son el soporte o la base que impulsan la economía local con sus préstamos. Con este financiamiento de capital de trabajo e inversiones referidas al local comercial y/o industrial. También suelen emplearse para emprender inversiones de insumos, materias primas y maquinarias.

Otro tipo de préstamo en Ecuador son los hipotecarios. Estos créditos fueron diseñados para hacer realidad el sueño del techo propio del país. Sus planes de financiación llegan hasta los 20 o 30 años –según el banco o institución que lo preste-, de manera que acceder a una vivienda propia ya no es privilegio de pocos. Los créditos vehiculares, por otra parte, facilitan el acceso a carros nuevos y usados.

1.2.2.2 Tasa de interés.

En el ámbito económico se entiende por interés aquel valor que debe ser pagado por poseer en un lapso de tiempo cierta cantidad de dinero. Es el precio del dinero en el

mercado financiero, al igual que cualquier otro producto, el cual se encuentra controlado para su porcentaje de cobro por la Superintendencia de Bancos del Ecuador.

Según manifiesta Jaramillo (2006), “la tasa de interés es el pago realizado por el alquiler de dinero recibido en préstamo; es el precio del dinero”. Analizado desde el punto de vista comercial es el valor agregado que se debe considerar en los gastos de las actividades operacionales de un negocio; ya que el financiamiento del capital permite generar mayores ingresos y por ende mayor utilidad neta.

Cabe recalcar que la tasa de interés fluctúa de acuerdo a lo siguiente:

- Cuando existe mayor captación de dinero la tasa de interés baja.
- Cuando existe menor ingresos de dinero a las instituciones financieras la tasa de interés sube. Existen dos tipos de tasas de interés.

• **Tasa de interés activa.-** Representa el porcentaje que las instituciones financieras cobran de acuerdo a las condiciones de mercado y disposiciones del banco central del Ecuador por concepto de los diferentes tipos de servicios de crédito a sus usuarios; se denominan activas porque son recursos que ingresan a favor del banco que otorga los servicios.

• **Tasa de interés pasiva.-** A lo contrario de la tasa de interés activa; esta se caracteriza por ser los valores que egresan del banco y son cancelados a sus clientes quienes mantienen sus dineros depositados ya sea corrientes (libretas de ahorros) o pólizas; sin embargo no representan pérdidas para las instituciones bancarias ya que estos dineros son utilizados en sus transacciones mercantiles lo cual le genera mayores recursos económicos.

Las tasas de interés varían de acuerdo a los informes emitidos por todas las instituciones financieras al Banco Central, la misma que es realizada obligatoriamente los días jueves.

1.2.3 Características del mercado de capitales.

El mercado de capitales, se caracteriza por el creciente interés en productos de financiamiento estructurado, apunta a lograr una alternativa interesante en línea con los objetivos de las Pymes. En los países desarrollados, el mercado de capitales es la conclusión lógica de cualquier empresa para conseguir fondos. También, desde el punto de

vista social, es quien canaliza el ahorro de la sociedad, invirtiéndolo en el sector productivo. En nuestro país no se produce este ciclo virtuoso en su sentido más estricto. Sin embargo, es sumamente interesante el avance en este sentido dado no solo por las entidades privadas que operan en el mercado, sino también por las entidades reguladoras y gubernamentales. Probablemente, de seguir avanzando en esta dirección algún día logremos un mercado de capitales maduro, que apunte el crecimiento productivo de las Pymes, canalizando el ahorro de la población y consolidando el crecimiento de la economía.

1.2.3.1 Técnicas financieras del mercado de capitales.- Las principales técnicas financieras que se abarcaran en este estudio son: el VPN y la TIR, donde el VPN significa Valor Presente Neto y también se puede usar las siglas VAN que significa Valor Actual Neto y La TIR simboliza la Tasa Interna de Retorno.

- **Valor Presente Neto (VAN).**

El Valor Presente Neto consiste en restar el valor presente (ingresos) de los futuros flujos de caja de un proyecto, (egresos), el valor de la inversión inicial que es el punto de inicio del proyecto. Para calcular el VPN, los flujos de caja se descuentan al costo de capital. Cuando las cantidades que están en el futuro se trasladan al presente a una tasa de interés, se le llama valor actual o valor presente y será común que a esas cantidades traídas al presente, se les llame valores descontados o flujos descontados.

VPN = Ingresos – Egresos

VPN = Valor presente neto

VPI = Valor presente del flujo de ingresos

VPE = Valor presente del flujo de egresos

E0 = Egreso en el período cero

I1 y E1 = Es el ingreso y egreso en el período

112 y

E2 = Es el ingreso y egreso en el período 2 In y

En = Es el ingreso y egreso en el período n

i = Tasa de descuento, tasa de oportunidad o TREMA

Se obtiene el siguiente resultado al aplicar estos criterios financieros:

- Si $VPN > 0$, significa que es rentable y por lo tanto el proyecto es aceptable.

- Si $VPN < 0$, significa que generará pérdida y por lo tanto el proyecto se rechaza.
- Si $VPN = 0$, significa que no se generarán pérdidas ni utilidades y por lo tanto el proyecto puede aceptarse o rechazarse.
- El VPN es el método más preciso y confiable.
- No siempre la TIR y el VPN conducen al mismo resultado.
- En los proyectos donde solo hay ingresos o solamente egresos, no existe la tasa interna de retorno, por ejemplo, se tiene el caso de los proyectos sociales donde únicamente se tienen egresos.
- La TIR no permite comparar proyectos con distinta vida útil.
- Si tiene alguna duda con el resultado de la TIR y la terna es proporcionada, calcule el VPN.

Siempre que tenga la oportunidad, calcule el VPN y la TIR, y utilice éste último como indicador complementario que ofrezca información adicional.

Según Miranda (2010), el cálculo del VAN suele ser muy sencillo pues “se trata de aplicar una fórmula aritmética, la parte que resulta menos fácil es la selección de la tasa a utilizar, que no es otra que la tasa de oportunidad”.

- **Tasa interna de retorno (TIR).**

Es la tasa de interés que iguala en el tiempo los ingresos y los egresos de un proyecto, entendiendo que la inversión inicial es el primer egreso que se identifica en un proyecto.

En general un proyecto es aceptable si la TIR es mayor al costo de capital.

La TIR es la tasa de interés que permite obtener un valor actual neto igual a cero, cuyo criterio adecuado de decisión es establecer comparación entre ésta y el costo de oportunidad del inversionista.

TIR mayor CK= Aceptable el proyecto

TIR: es la rentabilidad que ganan los fondos que permanecen invertidos en un proyecto.

Complementando lo anterior, se puede afirmar que si la tasa interna de retorno es mayor a la tasa de oportunidad, significa que el retorno de la inversión en un proyecto es suficiente para compensar el costo de oportunidad del dinero y además produce un rendimiento adicional.

Cabe anotar que si bien el cálculo de la TIR no se necesita conocer la tasa de interés, ya que es precisamente lo que se busca en la operación, si se precisa posteriormente conocer una tasa de oportunidad que permita su comparación.

CAPITULO II

ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS MESE.

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

Las medianas empresas societarias del Ecuador son agentes con lógicas, culturas, intereses y un espíritu emprendedor específicos. Son entidades independientes, con una alta predominancia en el mercado de comercio, quedando prácticamente excluidas del mercado industrial por las grandes inversiones necesarias y por las limitaciones que impone la legislación en cuanto al volumen de negocio y de personal, los cuales si son superados convierten, por ley, a una microempresa en una pequeña empresa, o una mediana empresa se convierte automáticamente en una gran empresa.

Cuando se analiza la estructura de financiamiento de cualquier empresa se encuentra la coexistencia de múltiples estructuras de capital alternativas; dado que el entorno en el que se desarrolla es un mercado de capitales imperfecto en donde existe un sesgo hacia la preferencia por deuda respecto al capital debido a los beneficios impositivos.

Según Modigliani F. y Miller M. (1.958), en su teoría afirman que el valor de una compañía no se ve afectado por la forma en que ésta es financiada en ausencia de impuestos, costes de quiebras y simetrías en la información de los agentes. Opinión que rectificaron en 1963, y además dieron entrada a los impuestos, hoy definidos como escudo fiscal, en donde concluyeron que: el endeudamiento no es neutral respecto al costo de capital promedio ponderado y al valor de la empresa, admiten que “el endeudamiento tiene una ventaja impositiva, debido a que los intereses son deducibles de impuesto a las ganancias”.

La notabilidad de los impuestos ante la estructura de capital modifican el panorama que hasta entonces se aplicaba en las empresas; puesto que esto también tiene sus costos entre ellos el de la bancarrota y el hecho de tener que reportar a terceros fuera de la empresa, lo que nos lleva a determinar que la estructura de financiamiento es relevante por lo tanto el responsable de una empresa debe elegir una estructura de financiamiento que equilibre tales costos y beneficios; lo cual lo realizará analizando las particularidades del negocio, su preferencia por el riesgo y por compartir protagonismo. Cabe manifestar que la estructura de las medianas empresas está estrechamente relacionada al sector político, social y económico del país.

En el proceso evolutivo de las teorías sobre la estructura de capital se pueden identificar parámetros en que se fundamentan sus análisis. En dicho proceso se identifican dos grandes escenarios: mercados perfectos y mercados imperfectos; en el primero se desarrollan las primeras teorías sobre las decisiones de financiación, conocidas como

teorías clásicas, la más antigua de ellas la tesis tradicional (relevancia) y después la tesis de irrelevancia de Modigliani y Miller (1958). Ambas con posturas contrarias al efecto del endeudamiento sobre el costo de capital y valor de la empresa.

Warner (1977), lo complementa al afirmar que la mayor preferencia por la deuda, al tener en cuenta los efectos fiscales del impuesto sobre la renta de sociedades, se compensará con el aumento de los costes de quiebra, quedando acá una incertidumbre frente a la eficiencia del capital, que no siempre es posible para todas las empresas además de las condiciones de incertidumbre propias de los mercados. (p. 166). Por lo que se pronuncia, Kim (1979), y hace mención a la existencia de una estructura financiera óptima si el mercado de capitales es perfecto y se tienen en cuenta el impuesto de sociedades y los costos de insolvencia (p. 137). Por otra parte, De Ángelo y Masurios (1980) señalan la existencia de otros ahorros fiscales diferentes a la deuda, tales como la depreciación contable, las reservas por agotamiento y los créditos tributarios a la inversión; en este caso la protección fiscal puede ser redundante en empresas cuyas utilidades sean insuficientes para compensar las deducciones fiscales en amplios períodos.

Otra teoría muy interesante relacionada con el tema es la desarrollada por Ross y Heinkel entre (1977 y 1982) con la teoría económica de la información (información asimétrica) Dicha teoría se basa en la diferencia de información relevante que existe entre los administradores y accionistas, e inversores internos y externos; debido al costo y al acceso a dicha información. Marris (1963), en su teoría gerencial supone que “el objetivo de las empresas es la maximización de los beneficios como medio para el crecimiento sostenible. (p. 3). Esto en dado con el aumento de la demanda de los productos y la oferta de capital para lograr el financiamiento apropiado de acuerdo a las necesidades de cada empresa.

En conclusión, se puede señalar que han existido diversas conceptualizaciones respecto a la estructura de capital de las empresas, específicamente de las MESE, unas que destacan que es más beneficioso el endeudamiento por sobre el aporte de capital propio; otros que señalan todo lo contrario, que mejor resulta el aporte de capital propio que la deuda, y otras que finalmente buscan establecer un equilibrio entre estas dos propuestas, que señalan que no existe un modelo específico para cada una, sino que en mucho depende del entorno en las que se desenvuelven, el sector económico en el que se ubican, las preferencias o no por el riesgo, etc.

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

Las técnicas financieras permiten evaluar el comportamiento operativo de las empresas, diagnosticar la situación actual en base a la información financiera obtenida de los balances y documentos internos, así como también predecir los eventos futuros de los datos obtenidos del pasado (estados financieros), con el fin de tener objetivos definidos para el futuro.

León (1999) define como “la relación de cifras extractadas bien sea de los estados financieros principales o de cualquier otro informe o estado financiero complementado, con el cual el analista busca formarse una idea acerca del comportamiento de un aspecto, sector o área de decisión específica de la empresa”. (p. 190-191).

En conclusión la utilización adecuada de las técnicas financieras permiten la dirección correcta de la empresa en base a datos razonables que permiten tomar decisiones por parte de sus funcionarios cuando el caso lo amerita.

2.1.1.1 Técnicas e instrumentos.

Entre los principales utilizados por los gerentes y administradores se encuentran:

- Estudio cuantitativo y cualitativo de la estructura económica de la empresa.
- Estudio cuantitativo y cualitativo de la estructura financiera de la empresa.
- Estudio cuantitativo y cualitativo de la relación existente entre los elementos integrados en la estructura económica de la empresa.
- Estudio cuantitativo y cualitativo de la relación existente entre los elementos integrados en la estructura financiera de la empresa.
- Estudio cuantitativo y cualitativo de las situaciones de equilibrio y desequilibrio existentes entre la estructura económica y estructura financiera de la empresa.
- Elaboración de previsiones a corto plazo, comparación con la realidad y de las desviaciones.
- Comparación temporal (en periodos sucesivos) de las estructuras económica y financiera de la empresa.
- Comparación espacial (entre diversas empresas del mismo sector o subsector económico) de las estructuras económica y financiera de las empresas. Índice de gestión.

2.1.1.2 Objetivo del análisis financiero.

El objetivo es proporcionar información acerca de la situación económica de la empresa, los resultados de operaciones y cambios en su situación financiera con el propósito de realizar un análisis detenido sobre los elementos básicos de la empresa que permitan conocer, comparar y diagnosticar las diferentes variables financieras que intervienen o son producto de las operaciones comerciales, como también permiten verificar la coherencia de los datos reflejados en los estados financieros con el fin de que permitan tomar decisiones adecuadas por parte de sus administradores para la inversión y créditos con el propósito de asegurar su rentabilidad y recuperabilidad.

En conclusión el análisis financiero se fundamenta en la aplicación de herramientas y de un conjunto de técnicas que se aplican a los estados financieros, con la intención de obtener resultados positivos que permitan mantener la solvencia y liquidez.

2.1.1.3 Razones financieras simples y estándar.

El objetivo del análisis de los estados financieros es simplificar las cifras y sus relaciones y hacer factible las comparaciones para facilitar su interpretación. Por interpretación se entiende dar un significado a los estados financieros y determinar la causa de hechos y tendencias favorables o desfavorables relevadas por el análisis de dichos estados, con la finalidad de eliminar los afectos negativos para el negocio o promover aquellos que sean positivos. Hay diversos métodos de análisis que permiten interpretar la solvencia, la estabilidad y la productividad de una empresa.

Solvencia.- Es la capacidad que tiene la empresa para cumplir oportunamente con el pago sus obligaciones a plazo mejor de un año, se determina mediante el estudio del capital neto de trabajo.

Estabilidad.- Se define como la capacidad que tiene la empresa de mantenerse en operación en el mediano y largo plazo, lo cual se determina mediante el estudio de su estructura financiera, particularmente, de las proporciones que existen en sus inversiones y fuentes de financiamiento.

Productividad.- Puede definirse como la capacidad de una empresa de producir utilidades suficientes para retribuir a sus inversionistas y promover el desarrollo de la misma. Esta

capacidad se determina mediante el estudio de la eficiencia de las operaciones, de las relaciones entre las ventas y gastos; de la utilidad con la inversión del capital, etc.

2.1.1.4 Análisis de razones.

Este análisis consiste en relacionar diferentes elementos o magnitudes que puedan tener una especial significación. Las razones o ratios son relaciones significativas de valor de dos elementos característicos de la gestión o de la explotación de la empresa, tales como: números relevantes, proporcionales, que informan sobre la economía y marca de la empresa.

Con su cálculo se busca principalmente conocer de forma sencilla, a partir de los datos de los estados financieros, el comportamiento anterior, presente y futuro de la empresa. Estas razones deben ser utilizadas con prudencia y ordenadamente como una primera aproximación del análisis, han de ser sustanciales y significativos.

Los ratios financieros, también conocidos indicadores o índices financieros, son razones que nos permiten analizar los aspectos favorables y desfavorables de la situación económica y financiera de una empresa.

- **Razón de liquidez.**

Son los ratios que miden la disponibilidad o solvencia de dinero en efectivo, o la capacidad que tiene la empresa para cancelar sus obligaciones de corto plazo a medida que se vuelven pagaderas. A su vez, los ratios de liquidez se dividen en:

- Razón de liquidez corriente.
- Razón de liquidez severa o prueba ácida.
- Razón de liquidez absoluta o Ratio de efectividad o Prueba super ácida.
- Capital de trabajo.

Razón circulante o solvencia.- Este indicador muestra la capacidad de la empresa para cubrir sus deudas a corto plazo con los activos más líquidos de corto plazo, a medida que aquellas vayan venciendo. Nos indica cuánto disponemos de activo circulante por cada dólar de pasivo circulante. El resultado se expresa en unidades monetarias o número de veces.

$$\text{Razón circulante} = \frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo circulante}}$$

- **Razones de actividad.**

Gitman (2012), opina que “las razones de actividad miden, que tan rápido diversas cuentas se convierten en ventas o efectivo, es decir entradas o salidas.” (p. 53), es decir este indicador mide la rapidez con la que los activos de la empresa se convierten en ventas y luego en efectivo; expresado de otra manera miden la eficiencia de la empresa para administrar sus activos gracias a las técnicas de ventas aplicadas.

- **Rotación del inventario.-** La rotación de inventarios indica la rapidez con que cambia el inventario en cuentas por cobrar por medio de las ventas. Por lo general mientras más alta sea la rotación del inventario, más eficiente será el manejo del inventario de la empresa.

$$\text{Rotación de inventario} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventarios}}$$

- **Rotación de cuentas por cobrar.-** La rotación de las cuentas por cobrar proporciona información respecto de la velocidad con la que se cobran las ventas. Es decir que la cartera de clientes se recupera (Nº de veces) al año, lo que quiere decir (cada Nº días).

$$\text{Rotación de cuentas por cobrar} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar}}$$

- **Período promedio de cobro (PPC).-** El período promedio de cobros es el lapso de tiempo que las ventas permanecen como cuentas por cobrar, se utiliza para evaluar las políticas de crédito y cobranza, es decir nos indica cuantos días necesito en promedio para que las cuentas por cobrar se conviertan en efectivo.

$$\text{PPC} = \frac{360}{\text{Rotación de cuentas por cobrar}}$$

- **Rotación de cuentas por pagar.-** Se considera como el tiempo que transcurre desde la compra hasta el pago, Desde el punto de vista de un acreedor, es deseable obtener una demora de las cuentas por pagar o una matriz de conversión para las

cuentas por pagar. Estas medidas combinadas con la rotación menos exacta de las cuentas Por pagar permiten analizar estas cuentas en forma muy parecida a la que se utiliza cuando se analiza las cuentas por cobrar.

$$\text{Rotación de cuentas por pagar} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Cuentas por pagar}}$$

- **Período promedio de pago (PPP).**- Indica el número de días en que se efectúa el pago de obligaciones a los proveedores.

$$\text{PPC} = \frac{360}{\text{Rotación de cuentas por pagar}}$$

- **Rotación de activos fijos.**- La razón de rotación es una función de la eficiencia con que se manejan los diversos componentes de los activos; las cuentas por cobrar según lo muestra el periodo promedio de cobranzas, inventarios como lo señalan la razón de rotación de inventarios y losa activos fijos como lo indica el flujo de la producción a través de la planta o la razón de ventas a activos netos.

Este indicador mide la eficiencia de la empresa para utilizar sus activos corrientes para ayudar a generar ventas, es decir muestra cuántos dólares en ventas se generó por cada dólar invertido.

$$\text{Rotación de activo fijo} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos fijos netos}}$$

- **Rotación de activos totales.**- El movimiento de los activos totales indica la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos corrientes y fijos para generar las ventas. Este indicador mide la rotación de la totalidad de los activos de la empresa, es decir es la relación que existe entre el monto de los ingresos y el monto de la inversión total.

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

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

Análisis financiero.- Según expresan Palepu, Healy, & Bernard, (2002), referente al propósito del análisis financiero, “es evaluar el desempeño de una empresa en el contexto de sus metas y estrategias declaradas utilizando el análisis de razones y análisis del flujo de efectivo”. (128).

El primero de ellos significa determinar la forma en que las partidas de los estados financieros de una empresa se relacionan entre sí. El segundo análisis permite que el especialista examine la liquidez de una empresa y la manera en que esta maneja el flujo de efectivo de operación, inversión y financiamiento.

El análisis financiero debe contemplar todos los aspectos significativos de la actividad financiera, no basta con que una empresa sea económicamente rentable, necesita de una estructura financiera que corresponda con una estructura económica, no solo en el presente sino también en el futuro.

2.1.2.1 Indicador de solvencia.- Es la capacidad financiera de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago, mide la capacidad de pago que tiene la empresa a corto plazo, no solo comprende el efectivo, sino también de todos los bienes y recursos disponibles tomando en cuenta para ello los rubros de pasivo y activo corriente, estos indicadores reflejan el peso o la intensidad de la utilización de recursos ajenos en la empresa en este grupo no se incluyen las inversiones de capital.

Endeudamiento del activo.- El endeudamiento es la utilización de recursos de terceros para financiar una actividad y aumentar la capacidad operativa de la empresa. El endeudamiento del activo permite analizar el hecho de que las empresas no necesitan financiar la totalidad de su actividad con recursos propios, sino que se pueden apalancar en otros recursos externos.

Así, estos indicadores reflejan el peso o intensidad de la utilización de recursos ajenos en la empresa, indican el monto del dinero de terceros que se utilizan para generar utilidades. Si el cálculo de este indicador arroja un cociente igual o mayor a 1, significa que la totalidad del activo se pudo haber financiado con el patrimonio de la empresa, sin necesidad de préstamos de terceros.

$$\text{Endeudamiento del activo} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}}$$

A continuación se detalla el grado de endeudamiento de más medianas empresas durante el periodo 2000-2012.

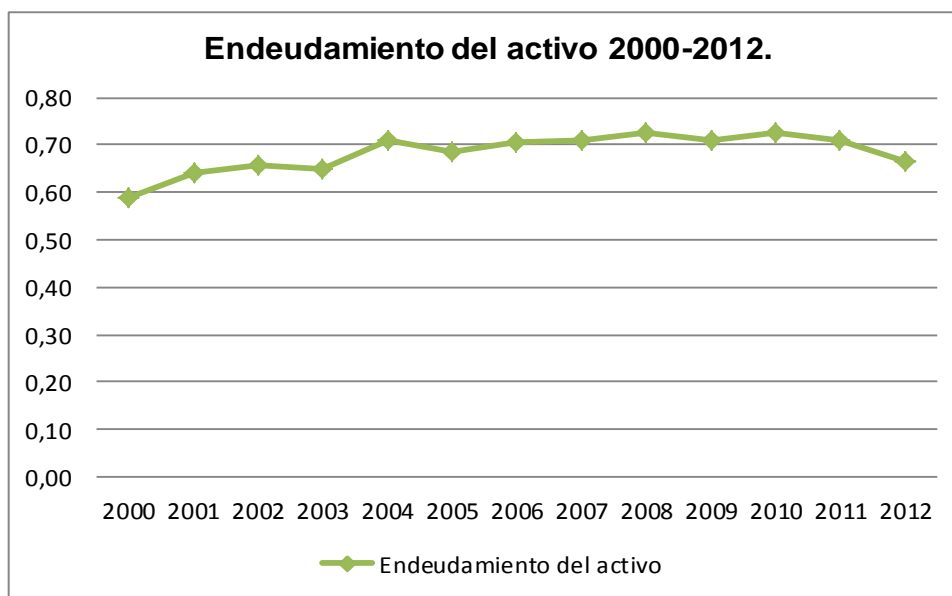


Figura 6. MESE, endeudamiento del activo.

Fuente: Indicadores promedio MESE

En relación a este indicador se puede señalar que durante el periodo estudiado prácticamente se mantuvo en los mismos niveles. Estos datos permiten indicar que los activos de las medianas empresas societarias ecuatorianas han sido financiados en su mayor parte por endeudamiento, dado que en todos los años el indicador fue superior a 0,5 llegando hasta un punto límite de 0,72 que significa que por cada dólar de activos que estas empresas poseían, 72 centavos de dólar eran financiadas a través de obligaciones.

Sin embargo este nivel de endeudamiento no es el más aconsejable para las empresas ya que el riesgo comprometido de su patrimonio es elevado, lo cual obliga a los propietarios de las compañías a realizar una recapitalización o a vender activos con la finalidad de proteger el patrimonio de la empresa; en conclusión una autofinanciación es más aconsejable antes que una financiación externa mayor al 0,5 % de activos.

Endeudamiento patrimonial.- Para León (2010), “este indicador mide el grado de compromiso del patrimonio para con los acreedores de la empresa sin embargo no debe entenderse como que los pasivos se puedan pagar con patrimonio, puesto que, en el

fondo, ambos constituyen un compromiso para la empresa”. Es decir que este indicador sirve para medir la intensidad de la deuda total comparada con los fondos de financiación propios o patrimonio, y en base a ésta deducir el grado de influencia de los acreedores en el funcionamiento y equilibrio financiero permanente de la empresa.

$$\text{Endeudamiento patrimonial} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio}}$$

El endeudamiento patrimonial de las MESE durante el periodo investigado presenta los siguientes valores:



Figura 7. MESE, endeudamiento patrimonial 2000-2012.

Fuente: Indicadores promedio MESE

En endeudamiento patrimonial durante el periodo 2000 – 2012 presenta cierta tendencia a incrementarse, dado que desde el año 2000 hasta el 2004 existe un aumento de prácticamente el doble. Esto indica que durante el periodo las MESE tuvieron propensión a endeudarse, es decir, que su capital estuvo comprometido en mayor proporción con los acreedores; sin embargo, la confianza en la estabilidad que brinda una moneda dura como el dólar, la baja en las tasas de interés activas, la disminución de la tasa de inflación anual, el crecimiento de los volúmenes de producción y el aumento de los niveles de consumo y ahorro, incentivaron a un mayor endeudamiento para la obtención de rentabilidad.

Adicionalmente, como ya se ha manifestado, las medianas empresas societarias se constituyeron en un segmento muy atractivo para bancos, cooperativas de ahorro y crédito y demás entidades financieras, que crearon productos y servicios exclusivos para estas entidades, con ciertas facilidades para el acceso y plazos adecuados.

En este contexto, si bien es recomendable que el indicador no sea mayor a 1, y si se observa éste fue superior en todos los años del periodo investigado, llegando a ser más del doble a partir del 2006, no es indicativo de problemas en las operaciones normales de este tipo de empresas, dado que se puede operar exitosamente con pasivos superiores a su patrimonio, lo que sí es importante es la capacidad de las empresas para hacer frente a sus obligaciones crediticias, por lo que este aumento puede evidenciar una adecuada capacidad de pago de las medianas empresas societarias ecuatorianas, producto de que la rentabilidad obtenida es superior a los intereses pagados por las deudas.

Es importante destacar, que al igual que los indicadores anteriores a partir del año 2011 y sobre todo en el 2012 se presenta una disminución del endeudamiento del activo, que se genera principalmente por la contracción del consumo que provoca disminución de los ingresos y por ende baja la capacidad de pago de los gastos financieros, de ahí el temor a un mayor endeudamiento.

Apalancamiento.

Se emplea como una estrategia asociada con la forma de financiarse y de gastar. El apalancamiento surge por la necesidad de incurrir en el cubrimiento de las cargas fijas, operativas y financieras que utilizan los administradores de las empresas para realizar la gestión en la asociación.

León G. (2010) señala que es “el fenómeno que surge por hecho de que la empresa pueda incurrir en una serie de deudas u obligaciones, con el fin de incrementar al máximo las utilidades de los propietarios”. Desde el punto de vista del análisis contable, es la posibilidad, partiendo de una determinada rentabilidad económica y de un determinado coste de los recursos ajenos, de ampliar o reducir la rentabilidad de los recursos propios mediante la utilización de deuda en la estructura financiera.

Entonces, se puede señalar que el apalancamiento es lo que un dólar invertido por los accionistas o propietarios de la empresa puede conseguir o generar en cantidad de dólares en activos. Por lo que entre mayor sea el apalancamiento mayor será el riesgo financiero,

pero también será mayor la rentabilidad esperada como consecuencia de este riesgo, por lo que un mayor apalancamiento se entiende si la rentabilidad del patrimonio es mayor a los intereses generados por la deuda. . Es decir, determina el grado de apoyo de los recursos internos de la empresa sobre recursos de terceros.

$$\text{Apalancamiento} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Patrimonio}}$$

El apalancamiento de las medianas empresas societarias en el Ecuador en el periodo 2000-2012 se describe en el cuadro siguiente:

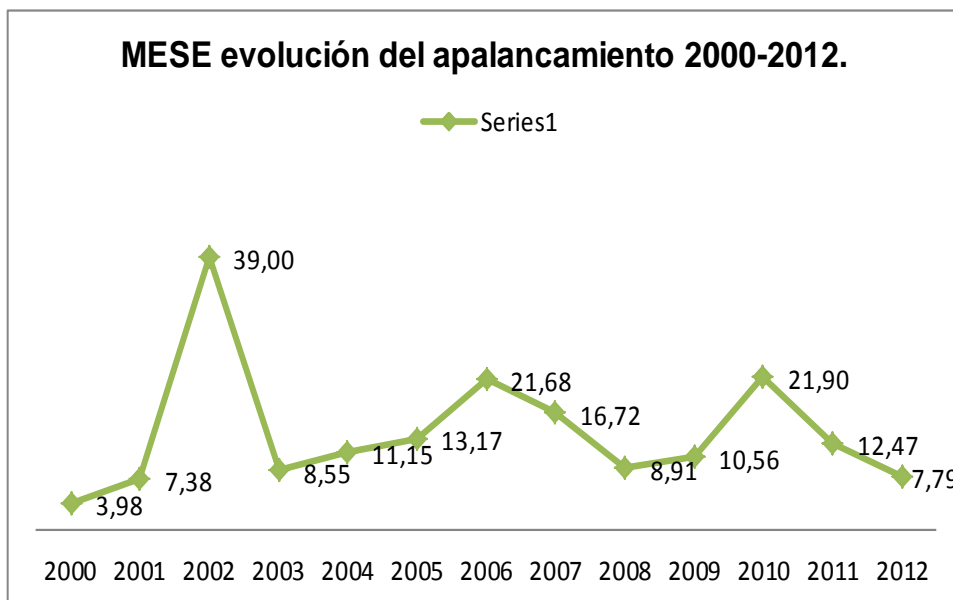


Figura 8. MESE apalancamiento periodo: 2000 al 2012.

Fuente: Indicadores promedio MESE

El apalancamiento de las medianas empresas societarias en el Ecuador, durante en el periodo en estudio, presenta algunas variaciones importantes, a partir del año 2001, la adopción de la dolarización y la consecuente estabilidad monetaria y financiera, contribuyó a que los administradores de las empresas consideren conveniente incrementar sus obligaciones como una fuente de financiamiento, llegando a un máximo para este periodo de 39 puntos en el año 2002, debido fundamentalmente a que las tasas de interés activas experimentaron una tendencia a la baja a partir del año 2000, lo que estimuló el endeudamiento, dado que pasaron de prácticamente de 15,10% puntos en el 2001 a 12,77% para el año 2002.

A esto se suma a que durante este periodo, debido a que muchas de las remesas de los migrantes fueron depositadas a plazo fijo en los bancos, se incrementaron considerablemente la oferta de productos y servicios financieros destinados a las medianas empresas societarias del país, lo que generó en un incremento de los créditos destinados a este sector. Adicionalmente la tasa de inflación disminuyó a menos de un dígito (9,36%) lo que incrementó la confianza de los empresarios de este sector.

Para el año 2003, el apalancamiento tuvo una disminución drástica llegando a 8,55 que puede entenderse por dos situaciones, la una relacionada con que los empresarios de las MESE no acostumbrados completamente a trabajar bajo un sistema monetario dolarizado constataron lo difícil que resultaba endeudarse en dólares con tasas superiores a un dígito y que los rendimientos obtenidos sobrepasaron con muy poco este costo de capital adeudado. Por otro lado, la competencia era muy elevada, puesto que muchos productos importados ingresaban al país a precios muy competitivos, resultado de que con el dólar se puede comprar productos en cualquier parte del mundo a precios similares a los del país, inclusive incluyendo los gastos de transporte, aranceles, seguros, etc.

Sin embargo, para el año 2004 y hasta el 2006, se presenta una tendencia al crecimiento de 11,15 hasta 21,68 en el apalancamiento de las MESE, que seguramente tiene que ver con la disminución de las tasas de interés activas que llegaron a situarse en 8,02% en este año. También la inflación se mantuvo en niveles inferiores a un dígito, sufriendo ligeras variaciones que no incidieron mayormente en los precios de la materia prima e insumos, logrando una relativa estabilización económica.

Pero, a partir del año 2011 pese a que los gastos financieros se mantuvieron en niveles adecuados, se nota un descenso llegando al punto más bajo (con excepción los dos primeros años del periodo en estudio) de 7,79 producto del incremento y sobre todo los cambios constantes de las políticas tributarias, el aumento de permisos de funcionamiento, patentes municipales, etc., que generaron mayor carga financiera para el empresario, que le obligaron a buscar un financiamiento diferente, incluso en fuentes informales, como es el caso de la usura.

Apalancamiento financiero.

En relación al apalancamiento financiero, León G. (2010) expresa que “se define como la capacidad de la empresa de utilizar las cargas fijas financieras con el fin de incrementar al

máximo el efecto que un incremento en la utilidad operativa pueda tener sobre la utilidad por acción”.

En definitiva se puede indicar que apalancar financieramente a una empresa es usar endeudamiento para financiar una operación, es decir, que en lugar de realizar una operación con fondos exclusivamente patrimoniales, se hará con fondos propios y con obligaciones, siendo la principal ventaja que se puede multiplicar la rentabilidad y el principal inconveniente que la operación no salga bien y se acabe siendo insolvente.

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\frac{\text{Utilidad antes de impuestos}}{\text{Patrimonio}}}{\frac{\text{Utilidad antes de impuestos e intereses}}{\text{Activo total}}}$$

Los indicadores del apalancamiento financiero de las MESE durante el periodo investigado, 2000 – 2012 se detalla a continuación:

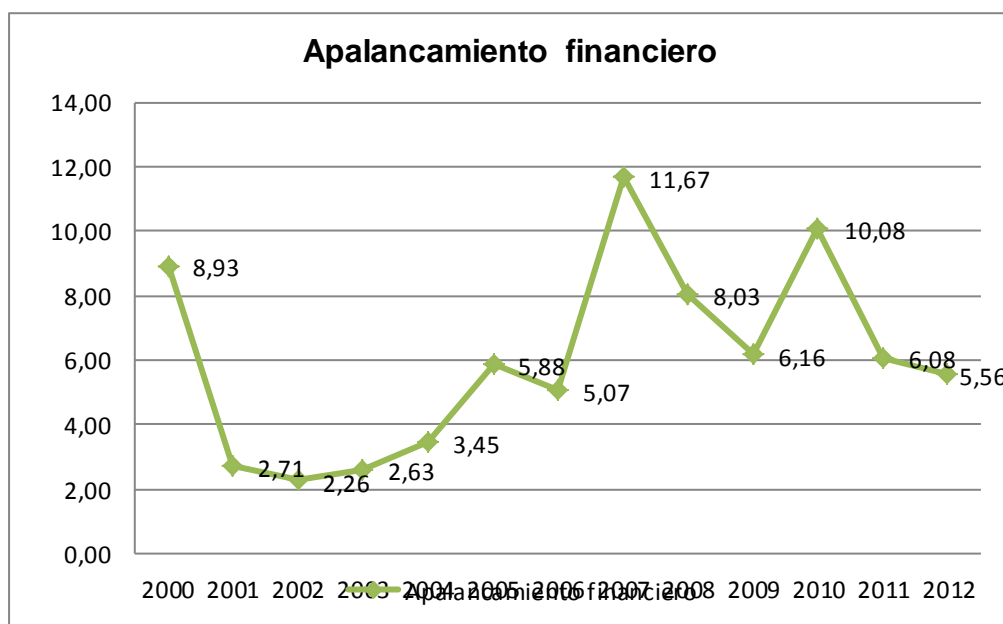


Figura 9. MESE, apalancamiento financiero periodo: 2000 al 2012.

Fuente: Indicadores promedio MESE

El apalancamiento financiero a inicios del periodo en estudio, es decir, en el año 2000 que fue el más crítico, se ubicaba en 8,93 debido a la transición del sucre al dólar, disminuyendo a 2,71 para el año 2001 y a 2,26 en el año 2002, debido fundamentalmente a la adaptación

de los todos los sectores al nuevo sistema monetario y a que las tasas de interés en dólares pese a fluctuar entre 12 y 15%, eran bastante altas para una economía dolarizada.

Para el año 2006 se nota una ligera disminución que se entiende por la transición política que se produjo, llegando al poder el Econ. Rafael Correa quien expresaba se iba a realizar cambios en el manejo de la política económica. Estos cambios fueron bien recibidos por los diferentes sectores, especialmente por los empresarios de las MESE quienes incrementaron su endeudamiento como fuente de financiamiento llegando a 11,67.

Para el año 2010, producto de la recuperación económica y de que tanto el costo del dinero (tasas de interés activa) como la inflación se mantenían en tasas de un dígito se incrementó el apalancamiento financiero llegando a ser de prácticamente 10 puntos; sin embargo los constantes cambios en las políticas tributarias que generaron el incremento de las cargas imponibles presionaron a disminuir el endeudamiento para el año 2011 y 2012, ya que los gastos se incrementaron lo que generó una disminución de la utilidad operativa.

En conclusión, durante todo el periodo comprendido entre el año 2000 hasta el año 2012, el apalancamiento financiero de las medianas empresas societarias fue superior a 1 inclusive en los años donde se empezó la adaptación al nuevo modelo monetario, lo que indica que los fondos obtenidos a través de endeudamiento contribuyeron a que la rentabilidad de los fondos propios sea superior, es decir, que durante este periodo resultó conveniente endeudarse puesto que la deuda contribuyó a obtener rentabilidad.

2.1.2.2 Indicador de rentabilidad.

Estas razones financieras permiten establecer el grado de rentabilidad para los accionistas y a su vez el retorno de la inversión a través de las utilidades generadas en torno de las ventas e inversión. Mientras mayores sean los resultados mayores será la prosperidad para la empresa. Así mismo estos indicadores permiten comparar los resultados de las ganancias de un periodo con determinadas partidas del balance general y el estado de resultados.

La ganancia por unidad invertida por los socios marca cuántos dólares se ganan por cada dólar invertido. Las razones, son de dos tipos: aquellas que muestran la renta con relación a las ventas y aquellas que muestran la rentabilidad en relación con la inversión; en conjunto señalan la eficiencia de operación de la empresa y ayudan a medir la eficacia en la

obtención del objetivo básico financiero que es el de aumentar el valor de la compañía. Los que con mayor frecuencia se utilizan son:

Rentabilidad financiera.

Según León G. (2010) “mide la utilidad neta (deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de trabajadores) generada en relación a la inversión de los propietarios de la empresa” Señala que este indicador muestra las expectativas de los accionistas o socios, que suelen estar representadas por el denominado costo de oportunidad del capital, que indica la rentabilidad que dejan de percibir en lugar de optar por otras alternativas de inversiones de riesgo.

$$\text{Rentabilidad financiera} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{UAI}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio}} \times \frac{\text{UAI}}{\text{UAI}} \times \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{UAI}}$$

La rentabilidad financiera obtenida por las MESE durante el periodo en estudio se indican a continuación:

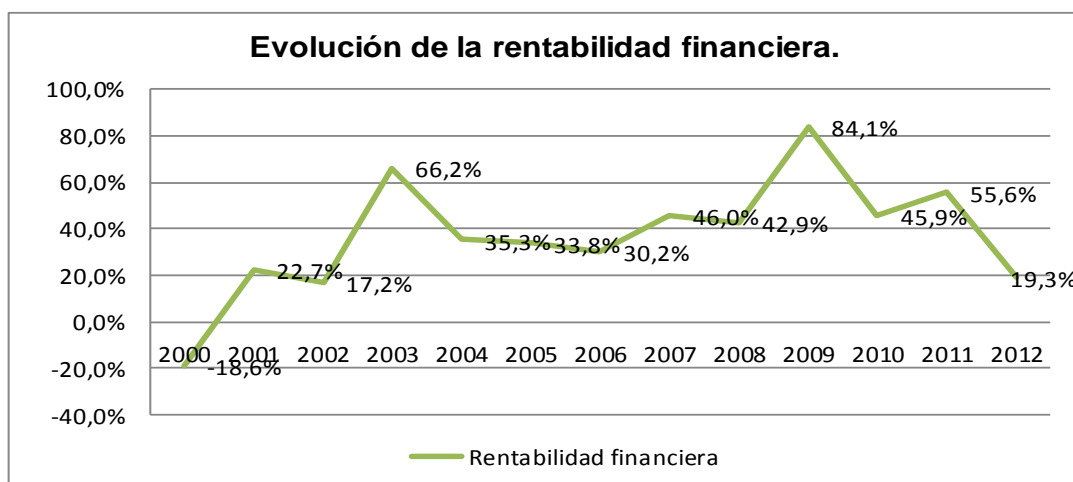


Figura 10. MESE, evolución de la rentabilidad, periodo 2000 al 2012.

Fuente: Indicadores promedio MESE

Observando los datos de rentabilidad financiera durante el periodo comprendido entre el año 2000 y el 2001 se puede evidenciar que se incrementaron gracias a la implantación de la dolarización, debido a la estabilidad monetaria, a la disminución de las tasas de interés y al surgimiento de una economía que había tocado fondo y que como en todo ciclo económico empezaba su recuperación. Para el año 2002, si bien presenta una disminución de más de 5 puntos, se puede entender que un nuevo modelo para implementarse necesita cierto

tiempo de adaptación, y más si se trata de uno de los sectores más importante, en relación a la generación de fuentes de trabajo, pago de tributos y elaboración de productos y/o prestación de servicios.

Para el año 2003, se muestra un importante aumento de la rentabilidad financiera llegando a 66,2% que indica un crecimiento del 49% en relación al año anterior, muy significativo y que se genera por el aumento de los ingresos por ventas debido fundamentalmente al crecimiento de las remesas que estimulan el consumo y el ahorro. A esto se suman la constante disminución de las tasas de interés y de la inflación, el aumento de los ingresos petroleros y el logro de una relativa estabilidad política que estimulan la producción, que se evidencia con el crecimiento del Producto Interno Bruto llegando a ser la tasa de crecimiento del 8%, mientras que en el año 2004, 2005 y 2006 se presenta una disminución de la rentabilidad financiera, surgida por el aumento de las importaciones, que generó mayor competencia por los precios de los productos importados muy competitivos, que trajo como consecuencia una disminución de ingresos y por tanto disminución de la rentabilidad.

En el año 2006 donde la rentabilidad llegó a ser la menor de la década, se produjo el cambio de gobierno, lo que en un principio provocó incertidumbre, tanto en el sector productivo como en los consumidores, influyendo en esta disminución. A partir del año 2007 se muestra una recuperación alcanzando un 46% motivada por la llegada de un nuevo gobierno que garantiza la continuidad de la dolarización y el aumento de la inversión pública, a esto sigue una pequeña disminución en el 2008 de cerca de 3 puntos, que no implica mayor variación y es producto de ligeros cambios en el consumo.

Para el año 2009, pese a la crisis a nivel internacional, se produce un crecimiento considerable de la rentabilidad financiera llegando al punto máximo del periodo del 84,1% por el aumento considerable de las ventas y por ende de los ingresos, generado principalmente por el aumento del precio de los productos importados que desviaron el consumo hacia la producción nacional. Además en este año se mantuvo por debajo de un dígito la inflación y se mantuvo la tendencia al crecimiento del Producto Interno Bruto, lo que estimula la rentabilidad.

En el año 2010, al lograr cierta estabilidad la economía a nivel internacional, se reducen los márgenes de rentabilidad financiera a prácticamente la mitad, debido a que los precios de los productos importados volvieron a ser competitivos, disminuyendo los ingresos por ventas

de los productos nacionales, es decir, que en este año y en el siguiente, la economía volvió a sus estándares normales, con una rentabilidad que en el año 2011 alcanzó el 55,6%.

Para el año 2012, se produjo una alarmante disminución de la rentabilidad financiera que seguramente se debió a la considerable disminución del consumo y por ende de los ingresos, provocada por la reducción a niveles ínfimos de las remesas enviadas por los migrantes que en su mayoría, debido a la crisis mundial, se quedaron sin trabajo e inclusive con deudas.

A esto se suma el incremento de los impuestos directos, como el aumento de la base imponible del impuesto a la renta para las sociedades, el incremento al impuesto a los consumos especiales, así como el aumento de la inflación en dos puntos porcentuales, todo esto en conjunto afectó a la rentabilidad financiera de las medianas empresas societarias en este año.

Rentabilidad neta del activo.

Este indicador sirve para conocer la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado, con deuda o con fondos propios.

Entonces, se puede establecer que en base a la estructura de su fórmula, la rentabilidad neta del activo permite relacionar la rentabilidad de ventas y la rotación del activo total, con lo que se puede identificar las áreas responsables del desempeño de este tipo de rentabilidad. Si una empresa presenta una baja rentabilidad neta del activo puede ser consecuencia de problemas relacionados con el margen de utilidad y/o de problemas relacionados con la rotación de activos.

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

El comportamiento de la rentabilidad neta del activo obtenida por las MESE durante el periodo de estudio comprendido entre los años 2000 hasta el año 2012 se detalla en los indicadores que se presentan en la tabla siguiente:

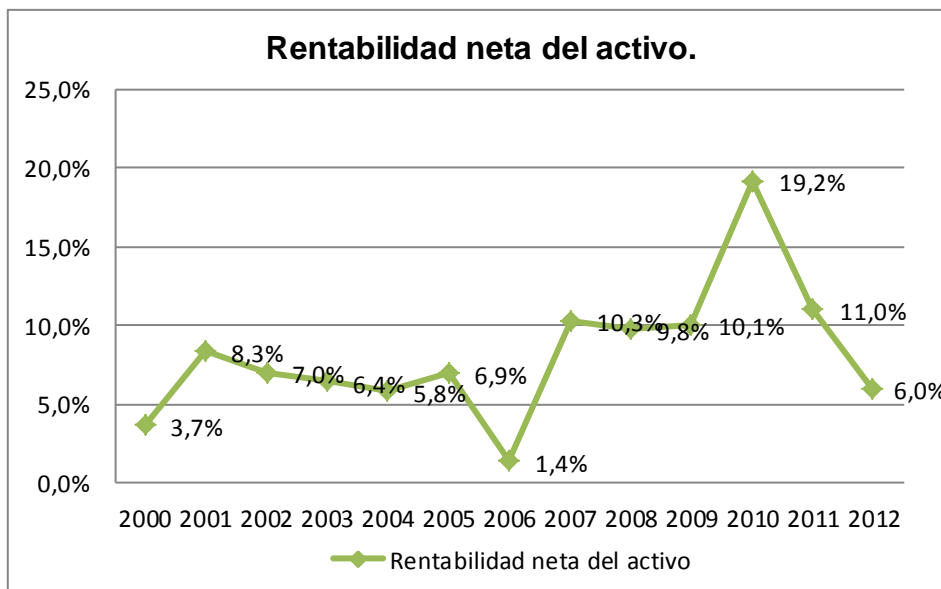


Figura 11. MESE, rentabilidad neta del activo, periodo 2000 al 2012.

Fuente: Indicadores promedio MESE

En este periodo, como todos los indicadores antes estudiados a partir del año 2000 se presenta un crecimiento de este tipo de rentabilidad, llegando a 8,3% para el año 2001 y si bien hubo una ligera disminución para el 2002 llegando hasta 7%, se mantuvo en parámetros que oscilaron entre 6% a 7% hasta el año 2005, lo que implica que hubo un adecuado manejo de los activos en la generación de utilidades. En el año 2006 se presentó un considerable descenso llegando a 1,4% generada seguramente por la incertidumbre que generó en primera instancia el gobierno actual, que contrajeron el consumo y por ende los ingresos por ventas.

A partir del 2007, esto cambia considerablemente dado que a partir de este año crece hasta el 10,3% manteniéndose entre estos niveles hasta el año 2010 donde llega a un máximo del 19,2% debido a que las MESE se preocuparon por un manejo apropiado del activo en relación a una mayor rotación de mercaderías con mejores estrategias de comercialización y adecuadas políticas de cobros, que incidieron en mayores ingresos y menores niveles de cartera vencida.

Como ha ocurrido con todos los indicadores antes investigados, tanto de solvencia como de rentabilidad, para el año 2011 se produce una disminución que se acrecienta para el año 2012, llegando a ser del 6%, que se puede explicar por la disminución de las ventas provocadas por la baja de las remesas y por el incremento de los impuestos que provocaron un crecimiento en los precios de los productos.

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

La rentabilidad de las medianas empresas tiene varios enfoques tales como: su beneficio, crecimiento, estabilidad, etc., considerándose en una medida de rentabilidad más cercana utilizada por los accionistas o propietarios ya que mediante su aplicación se busca maximizar el interés de los capitalistas. Por ello la rentabilidad considera la estructura financiera de la empresa tanto de sus resultados como de sus inversiones, por consiguiente incluye los factores de rentabilidad económica y estructura financiera, las mismas que una vez analizadas por los gestores de las empresas facilitan a accionistas y gerentes la toma de decisiones.

Generalmente en todo análisis empresarial el centro de la discusión tiende a situarse en la polaridad entre rentabilidad y seguridad o solvencia como variables fundamentales de toda actividad económica llegando a concluir que la rentabilidad es un condicionante decisivo de la solvencia ya que es un requisito necesario para la continuidad de la empresa.

2.1.3.1 Análisis de correlación entre la estructura de capital y la rentabilidad de las MESE.

La correlación es el resultado de la similitud de dos variables, que implica la manipulación de variables específicas pero no directamente, sino mediante un procedimiento de selección. Por manipulación de variable se entiende el disponer la aparición de diferentes cantidades o valores de la variable.

Para Lind, Marchal y Wathen (2005), “la correlación es el estudio de la relación entre variables, y está constituido por una serie de técnicas para medir la asociación entre las mismas” De igual forma señalan que el coeficiente de correlación es la “medida de la fuerza de la relación lineal entre dos variables”.

En base a las definiciones anteriores para establecer el grado de incidencia entre las variables de solvencia y rentabilidad analizadas, se empleará el coeficiente de correlación de Pearson (r), que describe la fuerza de la relación entre dos conjuntos de variables. Este coeficiente puede adoptar cualquier valor de $-1,00$ a $+1,00$. Entre más cercano esté a 1 mayor será la relación (positiva $+$ o negativa $-$) entre las variables; en cambio sí se encuentra más cercana a 0 menor será la asociación o relación entre las mismas.

Un coeficiente de correlación de +1,00 o cercano a este valor indica una correlación perfecta (o muy fuerte) en sentido positivo (directa); en cambio, un coeficiente de correlación de -1,00 o cercano a este valor indica una correlación perfecta (o muy fuerte) en sentido negativo (inversa). Esto significa que la fuerza de correlación entre las variables no depende de la dirección (ya sea + o -). Mientras que un coeficiente de correlación cercano a 0 o aproximado a este valor indica que la relación entre las variables es muy débil.

Para el cálculo del coeficiente de correlación se utilizó la siguiente fórmula:

$$r = \frac{\sum (X - \bar{X})(Y - \bar{Y})}{(n-1)s_x s_y}$$

Dónde:

X = variable dependiente

Y = variable independiente

\bar{X} = X media

\bar{Y} = Y media

n = número de muestras

s_x = Desviación estándar de la muestra X

s_y = Desviación estándar de la muestra Y

Para la presente investigación se ha planteado establecer la correlación entre las siguientes variables:

- Rentabilidad financiera – apalancamiento
- Rentabilidad neta del activo – endeudamiento del activo
- Endeudamiento del activo – rentabilidad financiera
- Endeudamiento patrimonial – rentabilidad neta del activo
- Endeudamiento patrimonial – rentabilidad financiera.

1. Correlación rentabilidad financiera – apalancamiento.

Realizar el cálculo de la correlación permite conocer el grado de incidencia que tiene el apalancamiento en la generación de rentabilidad financiera, es decir, en qué medida un alto o bajo apalancamiento contribuye a la generación de rentabilidad.

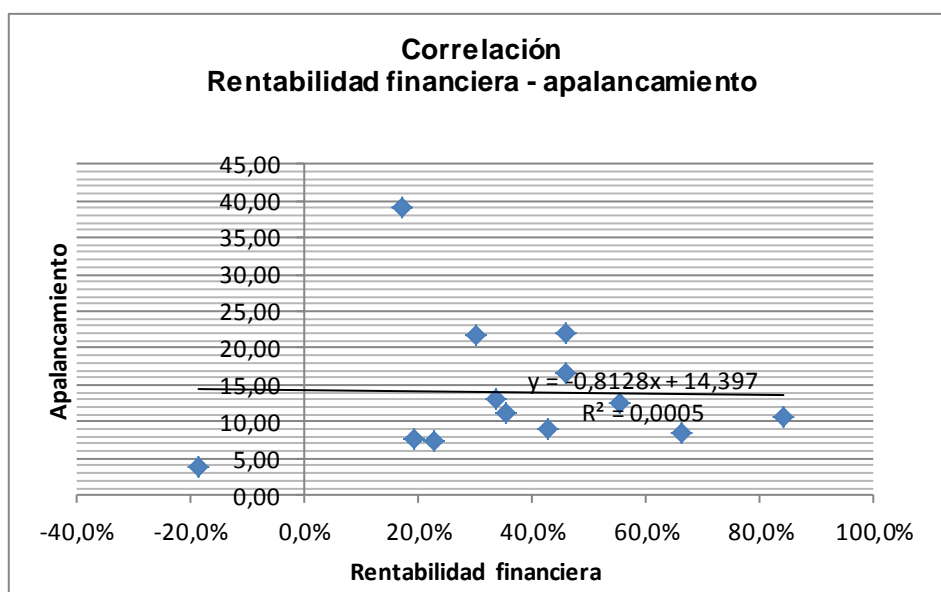


Figura 12. MESE correlación rentabilidad financiera- apalancamiento periodo 2000 al 2012.

Fuente: Indicadores promedio MESE

El coeficiente de correlación calculado para estas dos variables utilizando la fórmula antes indicada es de:

$$r = \frac{\sum (X - \bar{X})(Y - \bar{Y})}{(n-1)s_x s_y}$$

"r = " -0,022298

Este valor negativo de – 0,02 muy cercano a cero, indica que prácticamente no existe una relación entre estas dos variables, es decir, que el apalancamiento no es un factor de incidencia para la obtención de la rentabilidad financiera, lo que concuerda con lo investigado, ya que el apalancamiento se refiere a cómo se financian los activos; es la proporción entre capital propio y el crédito que contrae la empresa para financiar los activos de los cuales se pretende obtener un margen mayor de utilidad.

El margen de rentabilidad financiera sobre las ventas y la rotación del activo no prescinden sobre la estructura financiera; por ello el margen considerado aun siendo informativo del beneficio obtenido por cada dólar vendido no guarda relación estrecha con las ventas, mayormente cuando depende de la estructura financiera de la empresa; es decir que el valor del cociente entre activo total y fondos propios es indicativo del endeudamiento de la

empresa, siendo el acercamiento más real al concepto de apalancamiento; así mismo el apalancamiento no equivale simplemente a endeudamiento, lo que conlleva a que el incremento de la deuda aumenta en cualquier caso la rentabilidad financiera.

2 Correlación rentabilidad neta del activo - endeudamiento del activo.

Mediante el cálculo de esta correlación se podrá establecer el grado de incidencia del endeudamiento del activo en la rentabilidad neta del activo.

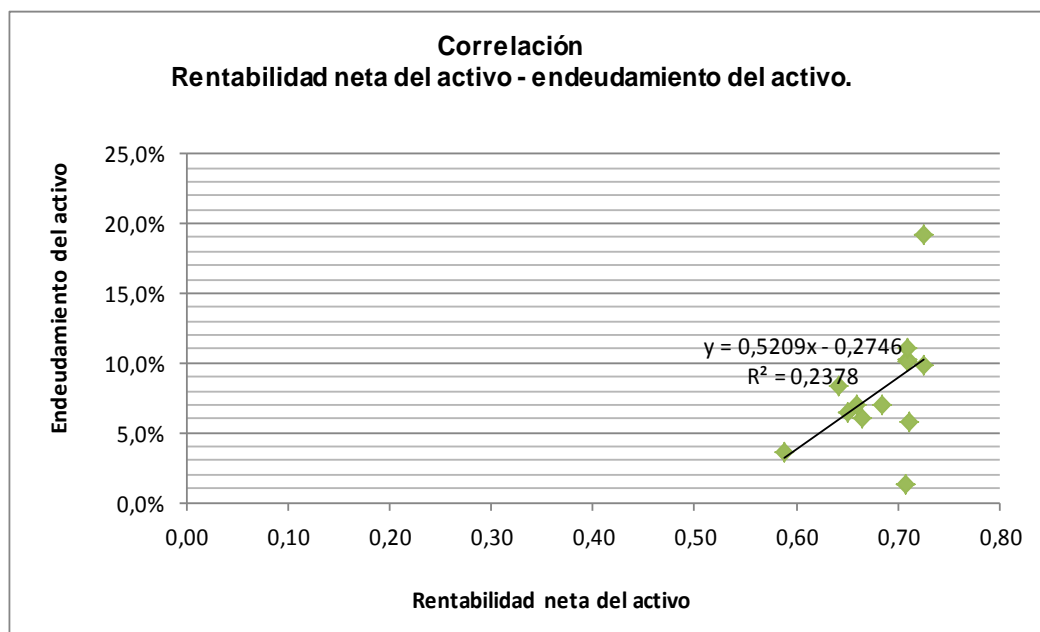


Figura 13 MESE correlación rentabilidad neta del activo - endeudamiento del activo 2000 al 2012.
Fuente: Indicadores promedio MESE

Aplicando la fórmula de r Pearson para conocer el coeficiente de correlación entre la rentabilidad neta del activo y el endeudamiento del activo se obtuvieron los siguientes resultados:

$$r = \frac{\sum (X - \bar{X})(Y - \bar{Y})}{(n-1)s_x s_y}$$

"r = " 0,4645159

Este valor positivo de 0,465 se encuentra prácticamente a la misma distancia de +1 y de 0, lo que significa que si existe una relación entre estas dos variables, es decir, que la

rentabilidad neta del activo si guarda relación con el endeudamiento del activo, sin duda alguna esta relatividad se debe a la dolarización que permitió la estabilidad económica y financiera para las empresas.

Existen ciertos datos que no presentan una fuerte asociación en determinados años como se refleja en la figura antes citada, lo que demuestra que la rentabilidad financiera durante esos periodos fue relativamente menor, causado principalmente por problemas políticos internos del país que conllevaron a cierta inestabilidad económica, la misma que fue circunstancial y relativamente solucionable en corto tiempo.

3 Correlación endeudamiento del activo - rentabilidad financiera.

En base a la determinación de esta correlación se podrá establecer si el endeudamiento del activo incide en la obtención de rentabilidad financiera en las medianas empresas societarias ecuatorianas.

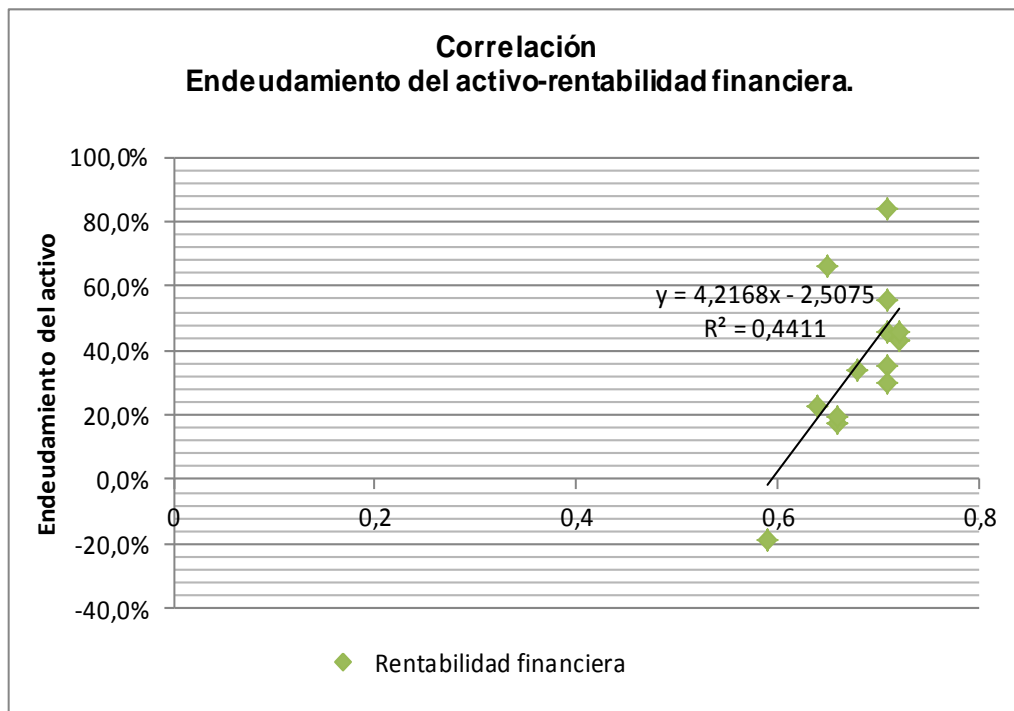


Figura 14. MESE correlación endeudamiento del activo - rentabilidad financiera periodo 2000 al 2012.

Fuente: Indicadores promedio MESE

Coefficiente de correlación.

Utilizando la fórmula planteada de r Pearson se pudo calcular el coeficiente de correlación calculado para estas dos variables, siendo el siguiente:

$$r = \frac{\sum (X - \bar{X})(Y - \bar{Y})}{(n-1)s_x s_y}$$

$$"r = " 0,6641725$$

Este valor positivo de 0,66 se encuentra más cercano a +1 que de 0, lo que significa que existe una considerable relación entre estas dos variables, o sea, que el endeudamiento del activo si guarda mucha asociación con la rentabilidad financiera, por lo que se debe considerar que las medianas empresas societarias reflejan estabilidad es su rentabilidad, pese a que en el año dos mil el nivel de endeudamiento del activo fue menor sin duda alguna por la convertibilidad monetaria y crisis financiera que reflejada durante ese año.

Las empresas a mayor endeudamiento del activo, mayor rentabilidad financiera; así mismo es mayor el riesgo; por lo cual es necesario que la administración mediante la planeación y organización tome las medidas necesarias para no comprometer o poner en riesgo el patrimonio de la empresa; por lo tanto se sugiere la autofinanciación como una medida de cautela que sería un aporte adecuado para obtener una rentabilidad del activo sin comprometer en un rango elevado a los activos de la empresa.

Además permite conocer la proporción en la que participan los acreedores sobre el valor total de la empresa y el riesgo asumido por dichos acreedores y propietarios de la empresa. Los altos índices de endeudamiento del activo solo pueden ser admitidos cuando la tasa de rendimiento de los activos totales es superior al costo promedio de la financiación.

4 Correlación endeudamiento patrimonial - rentabilidad de los activos.

El cálculo de la correlación permitirá establecer el nivel de incidencia del endeudamiento patrimonial en la generación de rentabilidad por parte de los activos.

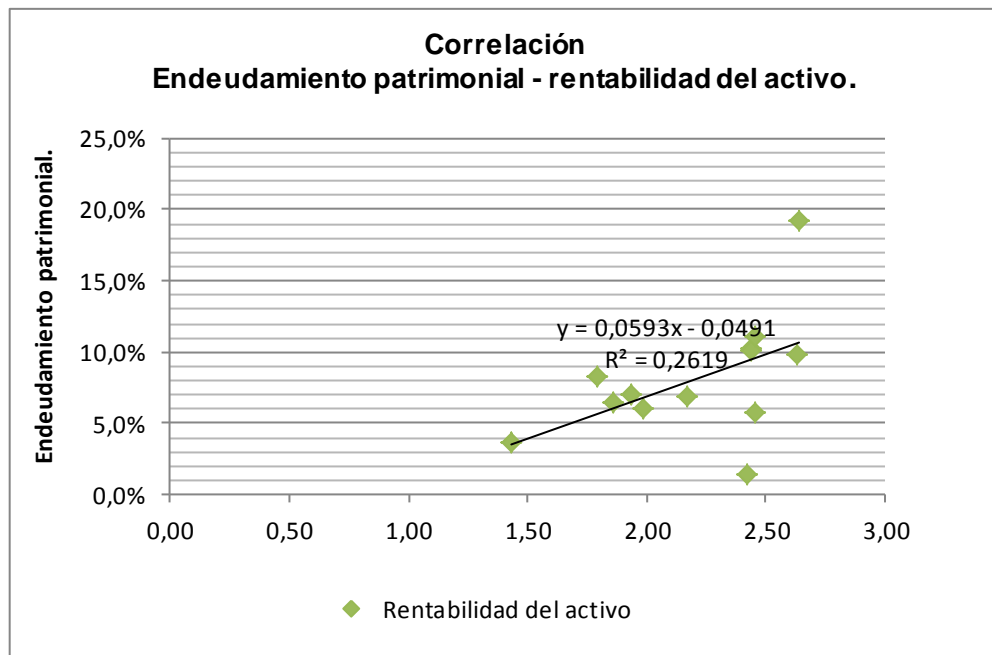


Figura 15. MESE correlación endeudamiento patrimonial - rentabilidad del activo periodo 2000 al 2012.

Fuente: Indicadores promedio MESE

Coeficiente de correlación.

Uno de los factores que inciden sobre el efecto de apalancamiento es la aparición de costes financieros (intereses del endeudamiento) para retribuir al exigible de la empresa. Por esto hay que considerar el coste medio de la financiación ajena de la empresa, o coste del endeudamiento; así el apalancamiento también se puede calcular relacionando el coste medio de financiación ajena de la empresa con la rentabilidad económica que mide la capacidad de la empresa para generar beneficios económicos.

A continuación se aplica en este caso la fórmula de r Pearson para calcular el coeficiente de correlación entre las dos variables:

$$r = \frac{\sum (X - \bar{X})(Y - \bar{Y})}{(n-1)S_X S_Y}$$

"r = " 0,5117585

Este valor positivo de 0,51 se encuentra ligeramente más cercano a +1 que de 0, lo que significa que existe una relación entre estas dos variables, es decir, que el endeudamiento patrimonial tiene cierta incidencia en la rentabilidad neta de los activos, de ningún modo significa que los pasivos se pueden pagar con el patrimonio, sino más bien refleja que el endeudamiento del patrimonio trae consigo el compromiso de elevar la rentabilidad del activo.

Es decir si el coste de financiación del patrimonio es inferior a la rentabilidad económica de la empresa, el efecto de apalancamiento es positivo; caso contrario, será negativo. Por ello, si la rentabilidad de los activos de la empresa es superior al coste relativo del endeudamiento, el apalancamiento aportará un aumento de la rentabilidad financiera.

5 Correlación endeudamiento patrimonial - rentabilidad financiera.

La finalidad de calcular esta correlación es determinar si el endeudamiento patrimonial influye en la generación de rentabilidad financiera y en base al coeficiente conocer la fuerza de esta relación.

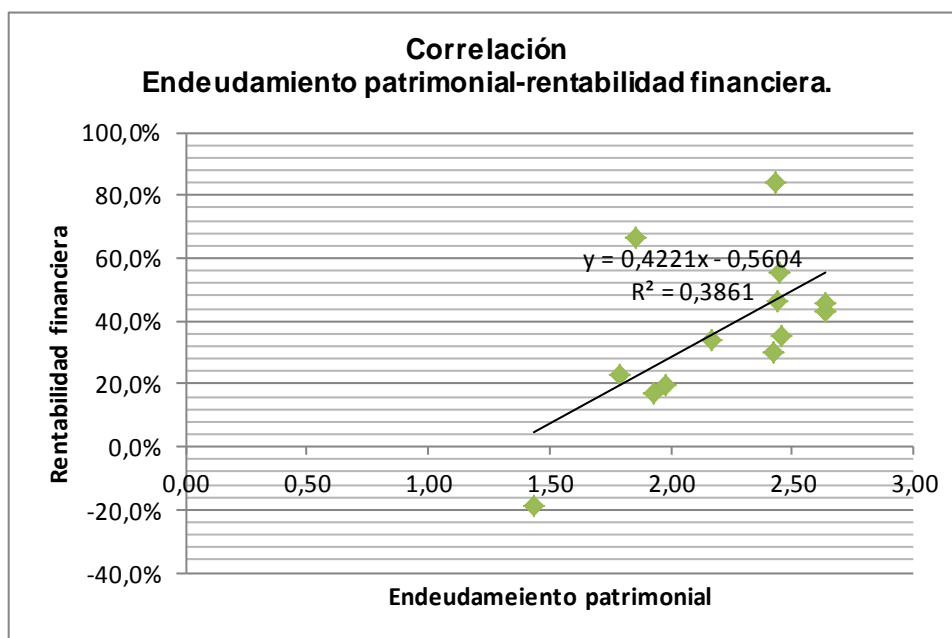


Figura 16. MESE correlación endeudamiento patrimonial - rentabilidad financiera periodo 2000 al 2012.

Fuente: Indicadores promedio MESE

Aplicadas las variables de endeudamiento patrimonial y rentabilidad financiera, se realizará la correlación que permitirá conocer el grado de relación existente entre las dos variables, para lo cual se utiliza la fórmula de r Pearson.

$$r = \frac{\sum (X - \bar{X})(Y - \bar{Y})}{(n-1)s_x s_y}$$

$$"r = " \quad 0,621$$

Este valor positivo de 0,62 se encuentra mucho más próximo a +1 que a 0, lo que significa que existe una considerable relación entre estas dos variables, es decir, que el endeudamiento patrimonial tiene incidencia en la rentabilidad financiera, lo que corrobora lo antes indicado que el endeudamiento, en el caso de las medianas empresas societarias, si produce rentabilidad. Sin embargo se denota una variación considerable en el año 2000; sin duda ocasionado por la crisis económica lo que produjo el cambio de moneda a dólares americanos. Igualmente en los últimos años se existe un endeudamiento patrimonial menor siendo una causa principal las políticas internas cambiantes relacionadas principalmente a impuestos fiscales.

Pese a que lo más adecuado sería que exista una autofinanciación o que el endeudamiento del patrimonio sea mínimo o menor a 0,5 con la finalidad de no poner en riesgo el patrimonio de la empresa; por lógica a mayor endeudamiento mayor rentabilidad. Así mismo cuando el nivel de endeudamiento externo es menor serán los costes financieros menores y la utilidad mayor.

CAPÍTULO 3

LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS MESE, CLASIFICACIÓN CIIU G4.

3.1 Los gestores financieros de las MESE.

Generalmente los propietarios o dueños de las empresas no participan de manera directa en la toma de decisiones del negocio; habitualmente emplean administradores, quienes tienen como misión representar a los propietarios y tomar decisiones en el bien de sus intereses. Actualmente en nuestro país debido a los cambios en la cultura tributaria más el implemento de las Normas Internacionales de Información Financiera, control de la Superintendencia de Compañías y demás instituciones reguladoras; el personal contratado para ejercer estos cargos debe de tener conocimientos académicos que les permita desenvolverse en el ámbito laboral al cual generalmente ingresan como auxiliares.

Por ello el requerimiento de hacer cada día más competitivas a las organizaciones, lleva a trazarse nuevas estrategias a los individuos que dirigen el destino de las mismas, más aun cuando se trata de gerenciar empresas. La permeabilidad de las pequeñas y medianas empresas ante las turbulencias del entorno genera una continua búsqueda de nuevas directrices y perfeccionamiento de las competencias de los directivos, que permitan disminuir el impacto de los factores sociales, económicos, políticos y tecnológicos.

En el desarrollo del presente capítulo, se considerará medianas empresas societarias del país bajo la clasificación CIU G4.

3.1.1 Perfil de los gestores financieros.

Los gestores financieros desempeñan un papel sumamente importante en la operación y éxito de las empresas; sus funciones van desde la presupuestación de los recursos, la predicción y el manejo del efectivo hasta la administración crediticia, el análisis de inversiones y el financiamiento de fondos. Generalmente la mayoría parte de las decisiones empresariales se miden en términos financieros, el papel del administrador en las operaciones de la empresa resulta de vital importancia, así pues todas aquellas áreas que constituyen la organización de negocios, contabilidad, manufactura, mercado, personal, investigación, presupuestos, proyectos, etc., para lo cual el administrador debe dominar los fundamentos tanto de la economía como de la contabilidad.

Luzuriaga. A. (2004), manifiesta que “El conocimiento tecnológico de la administración es básico pero depende sobre todo de la personalidad del administrador y de sus habilidades; sabemos que existen por lo menos tres tipos de habilidades necesarias para que el

administrador pueda ejecutar con eficacia el proceso administrativo: la habilidad técnica, humana y conceptual. (p. 36). Estas definiciones convienen al momento de determinar el éxito de un proyecto o una organización, el mismo que debe ser llevado con eficiencia y eficacia para lo cual los gestores financieros deben implementar a su rutina de trabajo los indicadores necesarios como apoyo para saber cómo se encuentra la misma.

Zeus y Skiffington (2002), concuerdan que “los directivos deben ser multifuncionales, que dominen múltiples técnicas, que tengan don de gente y sean capaces de formar equipos”. (p. 91) es decir que los gerentes financieros o directores para su administración enmarcan varias cualidades tales como: liderazgo, estrategias de negocios, cultura corporativa, diseño de organizaciones, planificación, motivación, ética, etc.

Según Álvarez M. (2000), concluye que “el éxito o fracaso de las empresas no depende solamente de la correcta administración de los recursos económicos, sino que se relaciona con ciertas habilidades y destrezas de tipo personal. (pp. 141).

Las funciones de los gerentes son:

- Planeación
- Organización
- Dirección
- Control

Planeación.

Es la previsión del rumbo de la organización a futuro, estableciendo los objetivos que se quieren lograr, es anticiparse y suponer los posibles escenarios y las acciones que se han de adoptar frente a ellos. La planeación se puede realizar a corto, mediano o largo plazo.

Organización.

Se refiere a diseñar y determinar la estructura organizacional, proyectar los requerimientos de personal, asignar roles y tareas a la persona, prever la necesidad de materiales, maquinarias, organizar los procesos de trabajo y asignar los recursos que se requieran; es decir proyectar los recursos materiales, económicos y humanos.

La estructura organizacional según Barrera J. (2004), “debe estar constituida sobre el propósito de simplificar procesos, eliminar trabas, facilitar la fluidez y potenciar el manejo

honesto con un mínimo de estructura y un máximo de eficiencia; por lo tanto es necesario describir las funciones de cada unidad y que éstas sean conocidas suficientemente por los responsables de ejecutarlas.” (pp. 6). Es decir que se debe organizar y distribuir la carga de trabajo de acuerdo a los roles que desempeñas cada miembro de la empresa, con la finalidad de facilitar su ejecución en forma lógica y equitativa.

Dirección: El concepto de control es muy general y puede ser utilizado en el contexto organizacional para evaluar el desempeño general frente a un plan estratégico. La dirección comprende el rumbo trazado para realizar las actividades necesarias y cumplir con los objetivos de la empresa.

Según Chiavenato (2004), manifiesta que es “el control es una función administrativa, es la fase del proceso administrativo que mide y evalúa el desempeño y toma la acción correctiva cuando se necesita. De este modo el control es un proceso esencialmente regulador. (p 245). Es la activación, orientación y mantenimiento del esfuerzo humano para dar cumplimiento a los planes de la empresa. Incluye la motivación de las personas para la realización de sus labores, la instauración de un liderazgo como guía, la coordinación de los esfuerzos individuales hacia el logro de objetivos comunes y el tratamiento de conflictos.

Control

Es la medición y la evaluación de las actividades de los subordinados y de toda la empresa, implica la rentabilidad y la competitividad en general.

Según la opinión de Bateman T. (2004), considera que “el control es la función que permite verificar y contrastar lo planificado con su ejecución por medio de la recolección de datos,” (pp. 349). Es decir que el control permite verificar la ejecución presupuestal, el análisis de las ventas, la productividad y el curso normal de la empresa.

Finalmente los gestores financieros además de los conocimientos técnicos y profesionales deben de tener cualidades, aptitudes y actitudes que le permitan desempeñar sus funciones de manera adecuada que posibiliten a la empresa una dirección correcta hacia el mantenimiento y éxito.

Al realizar las encuesta a los representantes de varias empresas bajo la clasificación CIU G4, se llegó a determinar conclusiones y recomendaciones, las mismas que se describen al final del trabajo.

- **Al preguntar la edad, respondieron:**

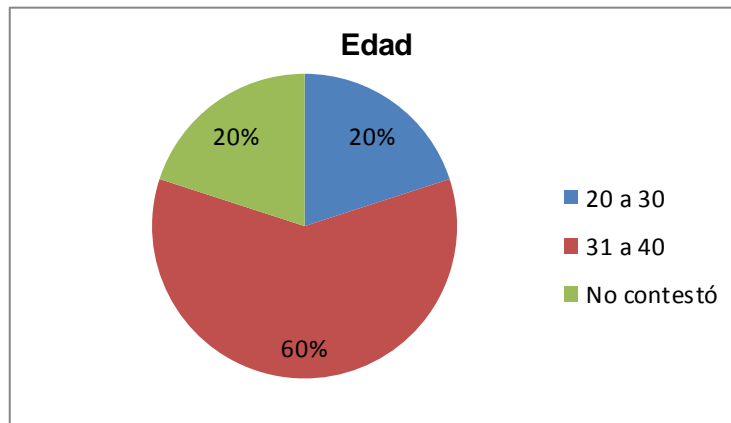


Figura 17. Gestores financieros: edad promedio.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 60% de los funcionarios que se entrevistó y que prestan sus servicios en empresas bajo la clasificación CIIU G4 se encuentran en una edad promedio de entre los 31 a 40 años; debido a la experiencia adquirida en las áreas administrativas de la empresa además de mayor educación académica conforme lo manifestaron en la entrevista. Así mismo se registró la presencia del 20% que representa a un administrador quien se encuentra desempeñando el cargo de gerente por el grado de conocimientos académicos alcanzados en la universidad y por la experiencia obtenida en las diferentes áreas de trabajo que le han permitido actualmente ocupar dicho cargo en la empresa en la que labora por varios años.

- **El género de los funcionarios es:**

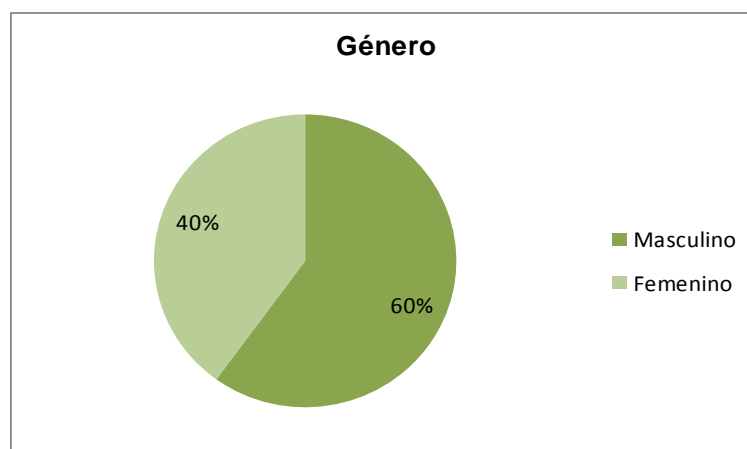


Figura 18. Gestores financieros: género.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

En base a los datos obtenidos se denota la participación de las mujeres en cargos públicos y privados donde se desenvuelve de igual manera que los hombres.

Conforme van pasando los años se denota la presencia masiva del género femenino en el desempeño de cargos importantes no solo en las empresas privadas, sino también en el sector público y por sobre todo en puestos relacionados directamente con la política. Todo esto gracias al sistema de equidad que rige en el país y permite la inclusión de los géneros de manera equitativa, lo que ha facilitado demostrar la responsabilidad y capacidad en este caso en particular de las mujeres en manejar niveles administrativos en las empresas.

Así mismo cabe indicar que existen otras variables que son aspectos fundamentales en la vida de la mujer lo cual en cierta parte limita sus actividades profesionales como el tener que desempeñar otros roles en su vida tales como ser madre; su atención en cierta etapa de su vida se ve limitada por este rol imprescindible en su naturaleza humana; siendo pocas las que continúan laborando sin intervalos de descanso o licencias.

3.1.2 Formación empírica de los gestores financieros de las MESE.

La misión principal de un administrador, sea gerente, director financiero o líder de la empresa es controlar los flujos de dinero que entran y salen; si hay excedente en la caja, tratan de sacar la mayor rentabilidad, si se está endeudado, intentar conseguir financiación en las mejores condiciones posibles. Dependiendo del tamaño de la empresa, se encarga también de realizar o supervisar la contabilidad, la administración y en general todos los departamento administrativos y operativos.

En tal sentido, las funciones gerenciales del director en las organizaciones, constituyen un factor determinante en el logro de los objetivos establecidos, de acuerdo con los planteamientos de Chiavenato (2006) “la gerencia se refiere a las organizaciones que que efectúan actividades de planificación, organización, dirección y control, a objeto de utilizar sus recursos humanos, físicos y financieros con la finalidad de alcanzar objetivos, comúnmente relacionados con beneficios económicos” (pp. 146). Esto con el propósito de alcanzar niveles de eficiencia y calidad en la gestión administrativa.

Según Bateman (2004) “la propuesta de metas y planes de acción, procedimientos flexibles, formación de equipos de trabajo, dar retroalimentación, adecuada comunicación interpersonal, mantener un sistema de recompensa y propiciar mejoras en el medio laboral”

(pp. 80); estas cualidades son importantes para el cumplimiento de las funciones gerenciales básicas.

Con frecuencia el responsable financiero de las empresas pasa a cumplir diferentes funciones como por ejemplo de controlador, analista financiero y de inversiones entre otras funciones con la finalidad de coordinar y ejecutar correctamente los planes y proyectos para beneficio de la empresa.

Entre las principales funciones relacionadas con la personalidad de los administradores tenemos las siguientes:

Habilidades gerenciales: Para el cumplimiento eficiente de sus funciones o el desempeño exitoso de sus roles, el gerente necesita desarrollar determinadas habilidades, según indica Katz (1986), “es un trabajo que sigue siendo de obligatoria referencia en donde los directivos deben desarrollar habilidades técnicas, humanísticas y conceptuales”. (p.43).

Habilidad técnica: Son conocimientos especializados en el área específica de trabajo, es la capacidad para analizar problemas mediante el uso de herramientas y técnicas de esa especialidad.

Habilidad humanística (sensibilidad): Es la capacidad para relacionarse con otras personas y trabajar en grupos hacia el logro de objetivos comunes, autoconocimiento (conciencia de sus propias actitudes, posiciones y conceptos) empatía y habilidades para la comunicación.

Habilidad conceptual: Es la capacidad para entender la organización como un todo, para leer el entorno y para diseñar nuevos modelos de organización y conducción.

En conclusión los gestores financieros para ejercer sus funciones deben mantenerse actualizados en cuanto a conocimientos y renovaciones que el mercado innova y también conservar principios humanísticos que le permitan relacionarse con todos los involucrados a la empresa con la finalidad de poder continuar liderando la empresa.

En cuanto a los factores que determinan varios datos necesarios para el conocimiento del trabajo que desempeñan los administradores en las empresas bajo la clasificación CIIU G4,

se efectuaron varias preguntas las mismas que arrojaron los siguientes resultados que se detallan a continuación:

- **La experiencia profesional obtenida está basada en: conocimientos empíricos, universidad u otros trabajos:**



Figura 19. Gestores financieros: experiencia profesional.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% de los entrevistados expresan que su experiencia profesional en gran parte se debe a la preparación académica adquirida en la universidad; mientras que el 20% restante manifiesta que su experiencia se debe a los conocimientos adquiridos en otros trabajos similares al actual.

Según lo expuesto se concluye que la preparación universitaria siempre ha sido necesaria y la base fundamental del conocimiento científico ligada a las ciencias económicas y financieras, así como a la contabilidad y marketing, de acuerdo a lo expresado por los encuestados; permite al individuo desempeñar de manera adecuada sus actividades administrativas; ya que se desarrolla y se cuenta con la habilidad para planificar, organizar, dirigir y controlar una parte o toda una empresa siempre teniendo presente que estas adquieren y utilizan sus recursos para cumplir objetivos y obtener beneficios.; es así como trabajamos al momento de estar al frente de una empresa fue la respuesta dada por la mayoría de los entrevistados.

- ¿El cargo que desempeñan es: propietario, gerente, contador, otro?



Figura 20. Gestores financieros: cargo.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

Todos los encuestados de las empresas cumplen la función de gerente general; profesionalmente se encuentran preparados para desempeñar dicho cargo ya que cuentan con la facilidad de planificar, organizar, dirigir y controlar un área de la empresa. Según lo manifestado están en condiciones de liderar, administrar y coordinar las diferentes áreas o departamentos administrativos que conforman la empresa cumpliendo con los lineamientos estratégicos del directorio, normativas y reglamentos internos.

- ¿Su experiencia relacionada al cargo de cuántos años es?

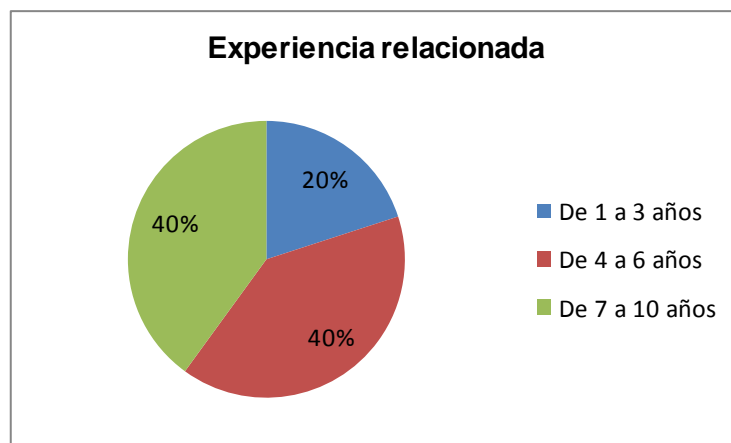


Figura 21. Experiencia relacionada al cargo.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

De acuerdo a los resultados obtenidos en la figura 21; el 20% tienen una experiencia de 1 a 3 años, mientras que 80% de los participantes entre 4 a 10 años; es decir que el conocimiento sobre el movimiento y manejo de los recursos humanos y materiales en las empresas en las cuales laboran es manejable ya que los conocimientos referentes al cargo pueden ser aplicados en cualquier circunstancia que atraviese la misma.

Según manifestaron dirigir, coordinar las diferentes áreas administrativas para asegurar la rentabilidad, competitividad, continuidad y sustentabilidad de la empresa mediante el cumplimiento de los lineamientos estratégicos del directorio y las normativas y reglamentos de cada compañía permite desarrollar las actividades administrativas en base a la experiencia fundamentada que se posee referente al cargo de administrador.

- **¿Cuántos años lleva desempeñando su labor en la empresa?**



Figura 22. Plazos de créditos para Pymes.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

La mayoría de personas que ocupan cargos gerenciales tienen la característica común de la experiencia; la misma que va más de 10 años: este dato es fundamental en las actividades operacionales y financieras de una empresa ya que la secuencia y estabilidad con que se manejan los recursos económicos y humanos permiten el flujo normal de una asociación.

Mantener personal calificado y experimentado en el manejo de las diferentes áreas de la compañía brinda mayores oportunidades que influyen en la toma de decisiones para la buena marcha de estas unidades productivas que a su vez generan fuentes de trabajo. Este factor es importante dentro de la estructura laboral de la empresa ya que la presencia de los principales funcionarios brindan seguridad y confianza tanto a empleados como a clientes y

constituyen una carta de presentación ante la seriedad de la misma; lo cual abre siempre nuevas oportunidades favorables para el crecimiento de la empresa.

3.2 El financiamiento de las MESE.

La demanda de fondos prestables y de créditos de corto, mediano y largo plazo lo constituyen empresas por la necesidad de los recursos monetarios y no monetarios para efectuar las actividades relacionadas al giro comercial, los mismos que son ofrecidos por las instituciones financieras que se encuentran reguladas por la Superintendencia de Bancos, Seguros y Valores.

En algunos casos estas instituciones y otros oferentes monetarios y de crédito están alcanzados por otras normas privadas, más generales, en cuanto a ciertos aspectos específicos como el nivel máximo que pueden cobrar por tasas de interés pese a que existe un techo que les limita, por lo cual agregan comisiones y plazos. Lo señalado respecto al sector bancario es relevante en la medida en que se vincula con la parte real de la economía para la provisión de financiamiento de capital de trabajo e inversión, así como también las condiciones del mercado respecto a la economía ya que es un factor fundamental a la hora de analizar perspectivas de crecimiento de las compañías.

Por lo expresado con anterioridad no cabe duda que el financiamiento es fundamental en la creación o expansión de las empresas, sin embargo es necesario elegir el producto adecuado para evitar que este préstamo se convierta en un obstáculo para el desarrollo normal de las actividades empresariales.

Por tal razón la correcta elección del financiamiento tiene que ver no solo con los intereses y las tasas, sino también debe existir un tipo específico para el producto adecuado dependiendo del nivel en el que la idea o desarrollo se encuentre; es decir a que etapa de la empresa será aplicado, de lo contrario el financiamiento podría volverse impagable o dificultar la operación en vez de acelerarla.

3.2.1 Las fuentes de financiamiento.

Las fuentes más comunes y frecuentes utilizadas por las empresas para hacer frente a sus necesidades de capital pueden provenir de diversas fuentes, siendo la más habitual el

propio ahorro. No obstante es común que las empresas para desarrollar de mejor manera sus actividades comerciales hagan uso de las fuentes de financiamiento externa.

Según Flores J. (2006), el financiamiento empresarial puede definirse como la obtención de los recursos o medios de pago, que se destinan a la adquisición de los bienes de capital de la empresa que necesita para el cumplimiento de sus fines. Según su origen, las fuentes financieras suelen agruparse en financiación interna y financiación externa; también conocida como fuentes de financiamiento propias y ajenas. (pp. 20). En términos generales el financiamiento no es más que los recursos monetarios financieros necesarios para llevar a cabo una actividad económica con la característica esencial que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamos que complementan los recursos propios.

Considerando que una buena administración financiera es un elemento vital para la planificación óptima de los recursos económicos de una empresa, y para poder hacer frente a todos los compromisos económicos presentes y futuros que le permitan a la empresa reducir sus riesgos e incrementar su rentabilidad.

Existen diferentes variantes que pueden utilizarse los mismos que se clasifican en dos grupos que son: el financiamiento interno y externo lo cual les permite tener dinero para solventar el giro del negocio o proyectar en activos fijos, creación de nuevos proyectos, etc.

3.2.1.1 Financiación interna: Conocida también como autofinanciación, la misma que proviene de la parte no repartida (propiedad de los socios), que toman forma de reservas.

- Utilidades retenidas (de las utilidades no repartidas a los socios); esta fuente es muy común ya que facilita incrementar el activo corriente pero hasta un cierto límite el mismo que es utilizado para pagos de pasivos corrientes; cabe recalcar que el uso recurrente a esta fuente no es beneficioso para la empresa ya que los accionistas siempre invierten cuando reflejan la obtención de sus utilidades a corto plazo.
- Fondos de depreciación y amortización; involucra a las operaciones mediante las cuales las empresas recuperan el costo de la inversión, ya que las provisiones para tal fin son aplicados directamente a los gastos de las empresas, disminuyendo con esto las utilidades, por lo tanto, no existe la salida de dinero al pagar menos impuestos y dividendos

- Venta de activos fijos; entre los que se encuentran venta de terrenos, edificios y o maquinarias en desuso para cubrir las necesidades de la empresa lo cual representa una disminución del patrimonio.
- Incremento de pasivos acumulados; que son generados íntegramente por la empresa como por ejemplo los impuestos que deben ser reconocidos mensualmente independientemente de su pago al igual que los beneficios sociales de los trabajadores.

3.2.1.2 Financiación externa: Proviene del curso de la actividad ordinaria de la empresa o del uso del financiamiento ajeno con costo explícito. Cuando la duración de la deuda es inferior a un año, se denomina a corto plazo y se utiliza específicamente para financiar el activo circulante, dividiéndose en dos grupos que son: financiación sin garantía y con garantía.

- Créditos de proveedores, la cual consiste en la adquisición o compra de bienes y servicios que utiliza la empresa en el giro normal de sus operaciones a corto y largo plazo.
- Empresas leasing; son bancos o entidades financieras que brindan el producto de leasing el cual consiste en un contrato mediante el cual solicitamos a un banco o entidad que adquiera la propiedad de un bien para que posteriormente nos lo arrienden y, una vez culminado un plazo establecido, tengamos la opción de comprarlo.
- Empresas de factoring, en donde le cedemos a un banco o entidad financiera que brindan este servicio, los derechos de nuestras cuentas por cobrar, a cambio de que nos las abonen por anticipado, (deduciendo los intereses y comisiones que cobren por este servicio).
- Créditos bancarios, los mismos que pueden darse a corto o largo plazo, en donde los bancos pueden establecer sus propias tasas de interés para las operaciones de préstamos y ahorros el mismo que no puede exceder del techo que señala la Superintendencia de bancos y seguros del país.

- Emisión de bonos; esta alternativa consiste en títulos de deuda que la empresa emite comprometiéndose a pagar intereses periódicos y a devolver el valor de la deuda al vencimiento de un plazo determinado, a quien los adquiera.

En referencia a las fuentes de financiamiento que utilizan las empresas que se encuentran dentro de la clasificación CIIU G4 y su influencia se obtuvieron los siguientes resultados:

:

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

Los encuestados respondieron:

TDA =	Totalmente de acuerdo
AD =	Algo de acuerdo
DA =	De acuerdo
ED =	Algo de acuerdo
NC =	No contestó

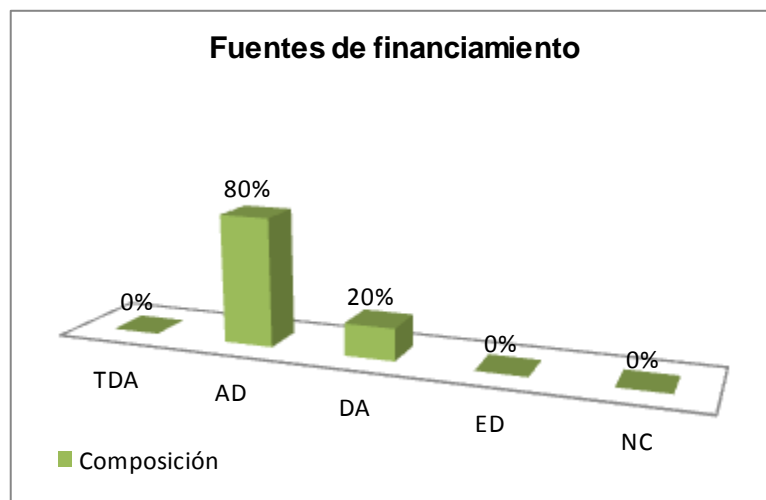


Figura 23. Fuentes de financiamiento para las Pymes

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% de encuestados manifestaron estar algo de acuerdo y el 20% solo está de acuerdo; consecuencia especialmente por las tasas de interés y montos limitados que las instituciones financieras otorgan, situación que restringe las actividades y proyecciones de las empresas.

Una de las causas principales por las cuales tanto el sector financiero y medianas empresas societarias se ven afectadas es por la política imperante que ha modificado leyes de manera recurrente.

El incremento de impuestos es parte fundamental en la toma de decisiones por parte de los empresarios; actualmente la nueva ley de impuestos a las herencias y ley de plusvalía ha convulsionado a la sociedad ecuatoriana pese a que aún no está aprobada, afecta a las medianas empresas, ya que la mayoría, al ser constituidas por familias van dejando su legado a nuevas generaciones y muchas de ellas se encuentran activas gracias a las generaciones anteriores. Situaciones así crean inestabilidad a la hora de tomar decisiones financieras en todas las empresas, sean estas pequeñas, medianas o grandes.

- **¿El sector de las Pymes ha crecido en los últimos años?**

Pese a la inestabilidad que atraviesa el país, principalmente por las nuevas leyes relacionadas al área laboral y económica; el crecimiento de las Pymes en los últimos años de acuerdo a la opinión de los entrevistados es la siguiente:

TDA =	Totalmente de acuerdo
AD =	Algo de acuerdo
DA =	De acuerdo
ED =	Algo de acuerdo
NC =	No contestó

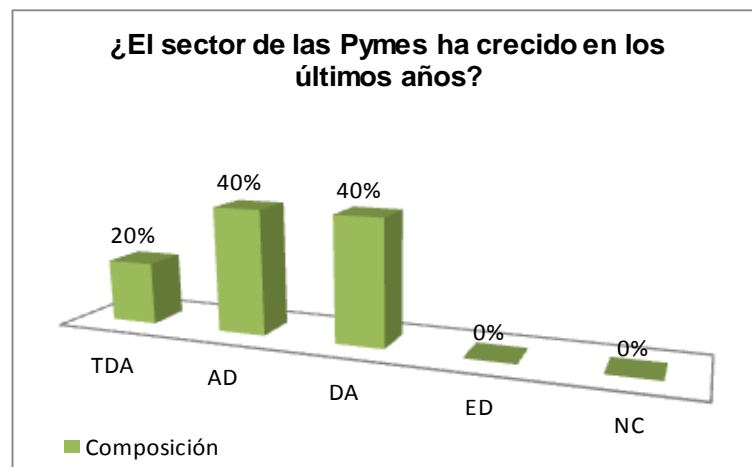


Figura 24. Crecimiento de las Pymes en los últimos años

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 20% está totalmente de acuerdo; mientras que el 80% manifiesta que está algo de acuerdo y de acuerdo; en definitiva el incremento del sector de las Pymes en los últimos años se ha visto afectada principalmente por los altos impuesto fiscales, tasas e intereses que limitan las utilidades, poniendo en riesgo las inversiones de las medianas y pequeñas empresas.

Sin embargo el crecimiento de la competitividad entre las compañías existentes especialmente por las grandes asociaciones que cuentan con los recursos económicos en su mayoría propios y suficientes para innovar y mejorar les permite aumentar su productividad ubicando al sector financiero en segundo plano a diferencia de las empresas pequeñas que necesitan mayor apoyo por parte del estado ecuatoriano y de las instituciones públicas y privadas el mismo que cada vez es más restringido debido a los múltiples trámites y papeleos que solicitan.

Por otra parte es entendible que las instituciones financieras se sientan reacias ante el financiamiento elevado para las pymes debido a la sostenibilidad de las mismas; pese a que los instrumentos y servicios de apoyo se encuentran en una etapa incipiente de desarrollo y llegan a una fracción reducida del sector. Esta variable también incide en gran parte para el estancamiento o desarrollo lento de las medianas empresas quienes ven sus recursos financieros limitados y por ende en muchos de los casos las empresas pequeñas desaparecen del mercado.

- **¿Con respecto a las regulaciones del Banco Central, en cuanto a tasas de interés son favorables para las Pymes del Ecuador?**

TDA =	Totalmente de acuerdo
DA =	De acuerdo
ADA=	Algo de acuerdo
ED=	En desacuerdo

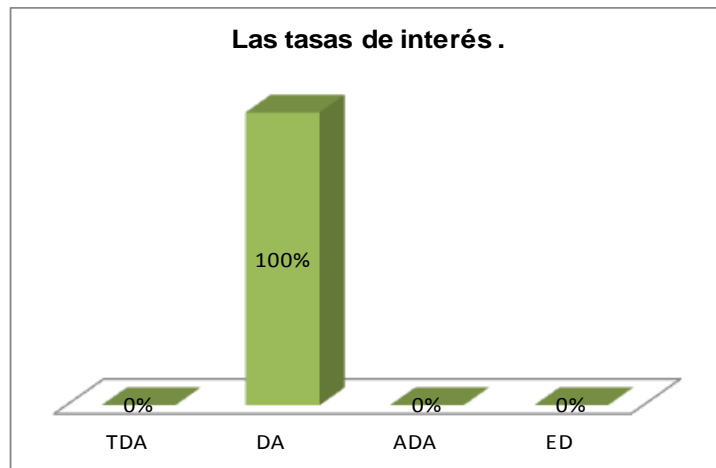


Figura 24. Banco central y tasas de interés.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 100% de los entrevistados manifestaron estar de acuerdo, pese a que las utilidades se ven afectadas por los intereses pagados que son cargados al gasto y favorecen por la disminución de impuestos fiscales debido al incremento de los mismos. Desde que el país formó parte de la dolarización, las tasas de interés se estandarizaron; actualmente el porcentaje varía de acuerdo a la tasa de interés de referencia la misma que se obtiene del resultado que reflejan en los informes que emiten obligadamente los bancos todos los días jueves a la Superintendencia de Bancos, Seguros y Valores..

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

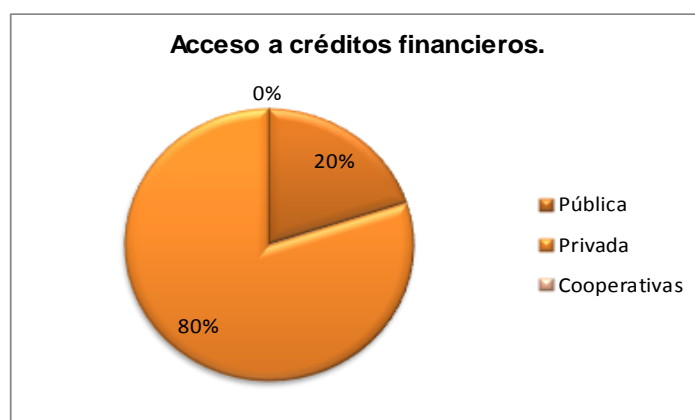


Figura 26. Instituciones financieras y acceso a créditos.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

- **¿El plazo de los créditos que otorgan las instituciones financieras son suficientes para lograr las metas de desarrollo de las Pymes?**

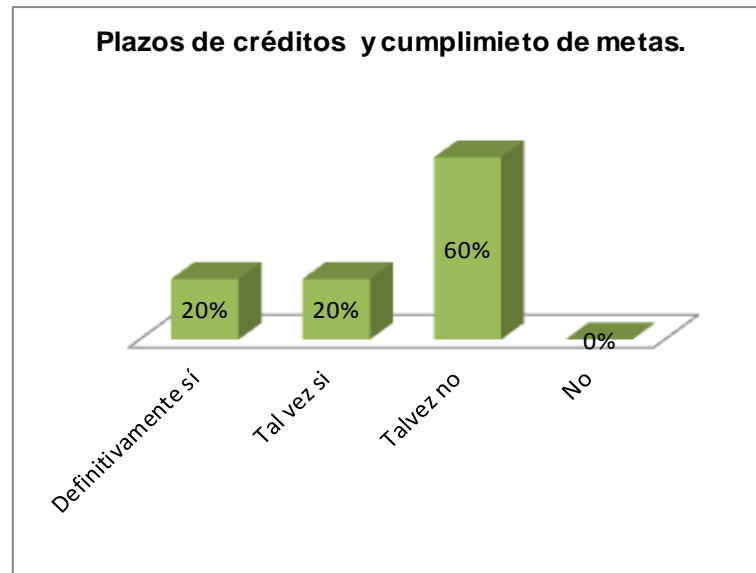


Figura 27. Plazos de créditos.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 60% de los encuestados manifiesta que tal vez no, debido a la presión que se genera en el curso normal de las actividades de la empresa ocasionando limitación en las actividades, además de restringir las alternativas que en ocasiones se presentan y brindan la oportunidad de obtener mayores ingresos; todo esto producto de los plazos de créditos que resultan limitados para las medianas empresas.

Los plazos de créditos generalmente son causa de estancamiento, limitación e impedimento para las empresas que trabajan financiadas; dando como resultado cambios de operaciones en el curso normal del desarrollo diario de las actividades de la compañía; lo cual implica aumento de gastos, rangos de utilidades menores, entre otras alternativas que permitan cumplir con los programas bancarios financiados.

El otro 40% manifestaron que definitivamente sí y tal vez sí se pueda cumplir con las metas de las Pymes en base al plazo otorgado; sin duda alguna se debe por montos bajos financiados.

- **¿El monto de los créditos que otorgan las instituciones financieras son suficientes para cubrir las necesidades de financiamiento de las Pymes.?**

Es oportuno mencionar que los créditos permiten financiar gran parte de las actividades económicas de las empresas; por lo tanto la utilización de las variables de solvencia y rentabilidad son puntos clave al momento de la obtención de los montos financiados. A continuación se detallan los resultados obtenidos:

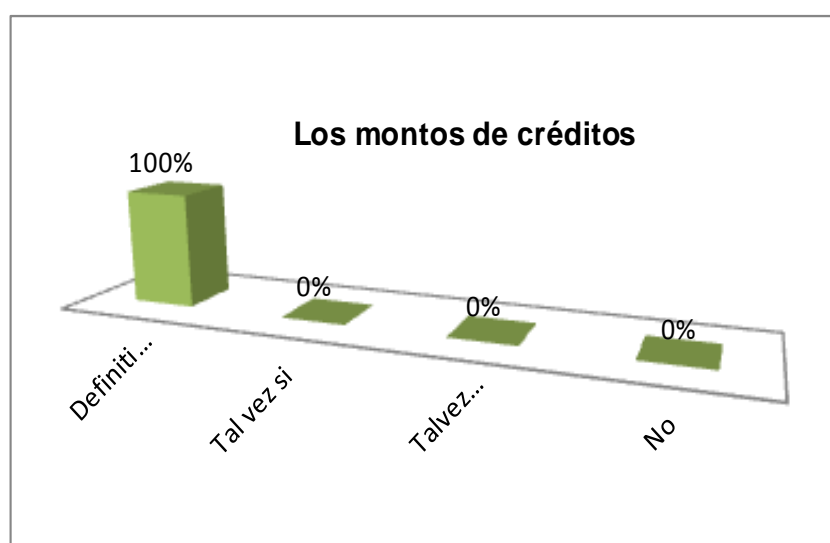


Figura 28. Monto de créditos.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

Todos los encuestados expresaron estar de acuerdo que los montos de créditos definitivamente permiten cumplir las necesidades básicas de financiamiento de las Pymes, debido a que las garantías otorgadas cubren los requisitos exigidos por el sector financiero.

Sin embargo al momento de efectuar un crédito y comprometer los activos de la empresa es necesario aplicar una planeación adecuada con la finalidad de que las utilidades generadas compensen la inversión y mediante los resultados obtenidos de los indicadores financieros se puede conocer el grado de incidencia que tiene el apalancamiento en la generación de la rentabilidad financiera; es decir la utilidad debe reflejar la inversión a la cual estuvo sujeta la empresa.

- Los requisitos solicitados por las instituciones financieras para las empresas resultan ser:



Figura 29. Requisitos para créditos.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% concuerda en que los requisitos solicitados por las instituciones financieras son medianamente accesibles; generalmente el mayor porcentaje tiene inconvenientes en las garantías solicitadas por los financistas. El 20% manifiesta que los requisitos son poco accesibles lo cual limita el acceso al financiamiento.

De acuerdo a lo expresado por la mayoría de los entrevistados, explican que los documentos solicitados por las instituciones financieras son fáciles de obtener, ya que por lógica estos documentos se encuentran en los archivos de la empresa puesto que cada fin de mes se consolida la información financiera tales como: Balances, indicadores financieros, se efectúan los respectivos análisis verticales y horizontales los mismos que son la base para efectuar la proyección de actividades económicas de la empresa para los meses siguientes.

- El tiempo de adjudicación del crédito es: **Muy rápido, rápido, lento, muy lento.**

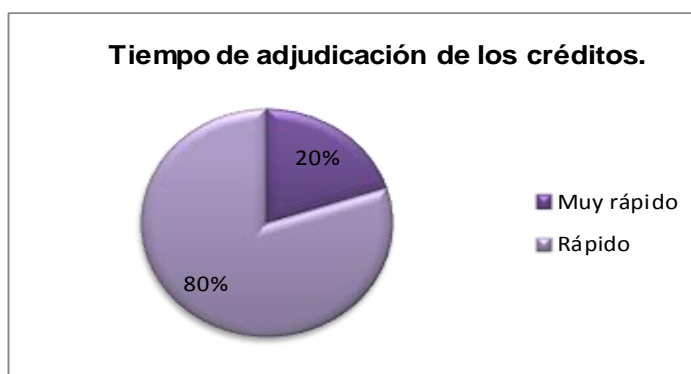


Figura 30 Tiempo de adjudicación de crédito.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% de representantes de las Pymes clasificación CIU G4 opina que el tiempo de adjudicación de los créditos son rápidos; mientras que el otro 20% afirma que son muy rápidos; lo cual beneficia a las empresas ya que disponen de mayor tiempo para poner en marcha su planificación de trabajo. Generalmente una vez aprobada la solicitud de crédito por parte de la institución financiera, el tiempo máximo para el desembolso del dinero y transferencia del Banco a la cuenta de la empresa es de 24 a 48 horas laborables.

- **¿Cuál cree que sea el mejor tipo de financiamiento para las Pymes?**

Resumen de tipo de financiamiento para las Pymes:

Capital Social	80%	0%	20%
Deuda	0%	20%	80%
Utilidades	80%	20%	0%

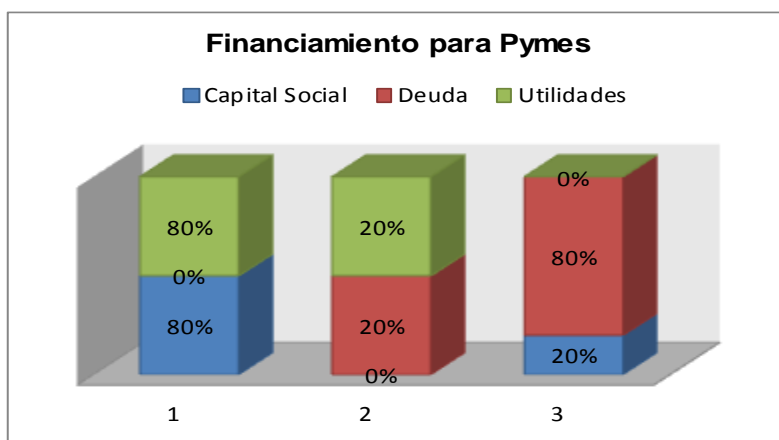


Figura 31. Mejor tipo de financiamiento.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

La mayoría cree conveniente que el mejor tipo de financiamiento para las Pymes es el capital social y las utilidades. El financiamiento mediante el capital social consiste en que todos los fondos a largo plazo que suministran los dueños de la empresa sean utilizados; las principales fuentes son las acciones preferentes, las comunes y las utilidades retenidas, cada una con un costo diferente; las utilidades son el amortiguador entre deuda y capital; para lo cual los gerentes tienen la potestad de tomar decisiones.

Sin embargo es aconsejable que el financiamiento mediante las utilidades retenidas sea dado en porcentaje; con la finalidad de que los accionistas de la empresa tengan la oportunidad de al final de año obtener parte de las utilidades generadas de las ganancias del año contable; ya que por lógica toda persona invierte con la finalidad de obtener sus beneficios económicos así sean estos valores proporcionales.

Así mismo al entregar parte proporcional de las utilidades correspondientes a cada socio, la imagen de la empresa en cuanto a su solvencia y liquidez quedará completamente justificada, la cual permitirá en un futuro reflejar balances razonables que brinden la oportunidad de futuros financiamientos externos.

- **Número de empresas existentes en el sector productivo clasificación CIIU G4630.**

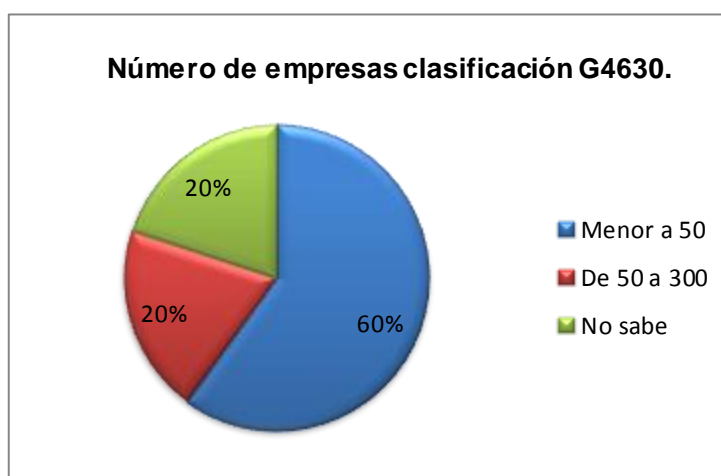


Figura 32. Número de empresas clasificación G4630

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 60% manifestaron que existe menos de 50 empresas similares al que pertenece la empresa a la cual representan; el 20% manifestaron que existen de 50 a 300 empresas; y el 20% de los encuestados no conoce cuantas empresas similares existen.

Estos resultados implica la falta de investigación constante por parte de los administradores; cabe recalcar la importancia de visitar la página del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos que proporciona esta información anualmente ya que es interesante conocer la cantidad de competencia que se tiene.

- **¿Su empresa tiene ventajas frente a la competencia?**



Figura 33. Ventajas de las empresas.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

Referente a si la empresa tiene ventajas frente a la competencia, totalmente de acuerdo; tanto por el factor de administración de los recursos económicos, financieros, humanos y materiales; así mismo otro de los factores que favorecen a la empresa es el conocimiento del área de producción y los años de experiencia en el mercado.

Así mismo son importantes algunas estrategias gerenciales tales como la planeación, organización y control de los recursos económicos es posible obtener ingresos que beneficien y justifique la inversión.

- **Importancia de la gestión financiera o análisis financiero en el desempeño de la empresa para generar competitividad.**

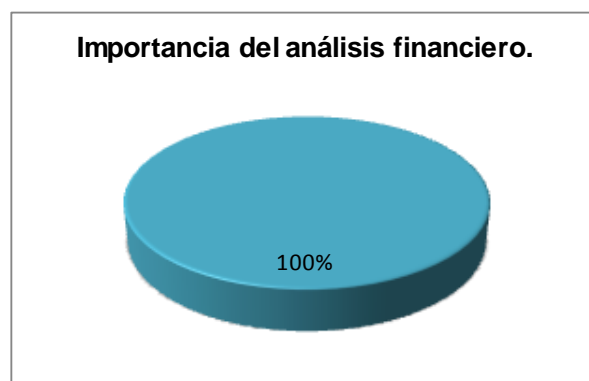


Figura 34. Importancia del análisis financiero..

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El análisis financiero es de gran importancia para el desempeño de la empresa, porque informa si los cambios en las actividades y los resultados han sido positivos o negativos; también permite definir cuáles merecen mayor atención, y fomenta una adecuada toma de decisiones, expresaron los entrevistados.

Todos coincidieron que para poder generar competitividad en la empresa es necesario utilizar los diferentes métodos existentes tales como: análisis vertical, horizontal, balances financieros, apalancamiento, etc., los cuales permiten conocer estadísticamente los resultados del periodo trabajado por la empresa para en base a ello poder proyectarse a las nuevas tácticas para el siguiente periodo.

- **Financiamiento de las empresas a corto plazo a través de proveedoras.**

El financiamiento de las empresas a corto plazo a través de proveedoras de acuerdo a lo expresado por los encuestados permitió determinar lo siguiente:

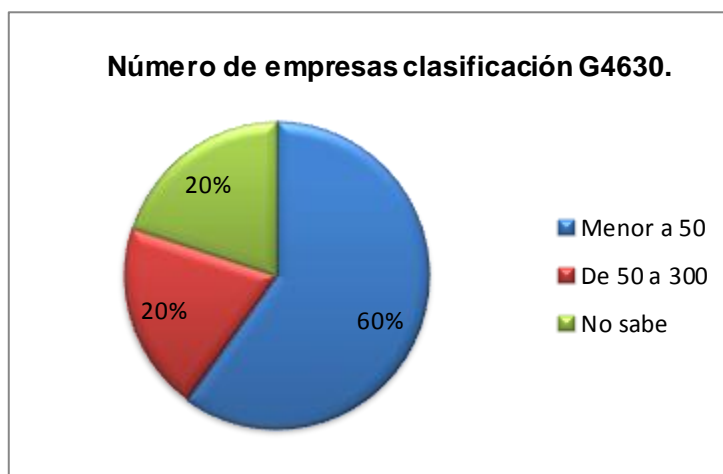


Figura 32. Número de empresas clasificación G4630

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% de los encuestados manifiestan que sí se financian con proveedores; generalmente relacionados a las mercaderías; el 20% expresó que algunas veces se financian ya que la mayoría de ocasiones compran al contado obteniendo un descuento adicional.

Este tipo de financiamiento externo con proveedores permite utilizar los recursos económicos corrientes en la rotación de los inventarios. El financiamiento de los

activos permite analizar el hecho de que las empresas no necesitan financiar la totalidad de su actividad con recursos propios, sino que se pueden apalancar en otros recursos externos como por ejemplo con las proveedoras.

Al hacer uso de los indicadores de rentabilidad y solvencia se puede reflejar el peso o intensidad de la utilización de recursos ajenos e indican el monto de dinero de terceros que se utilizan para generar utilidades. Generalmente el financiamiento con proveedores es a corto plazo lo que facilita a mantener la solvencia y liquidez en la empresa.

- **El financiamiento de las empresas a través de instituciones financieras.**

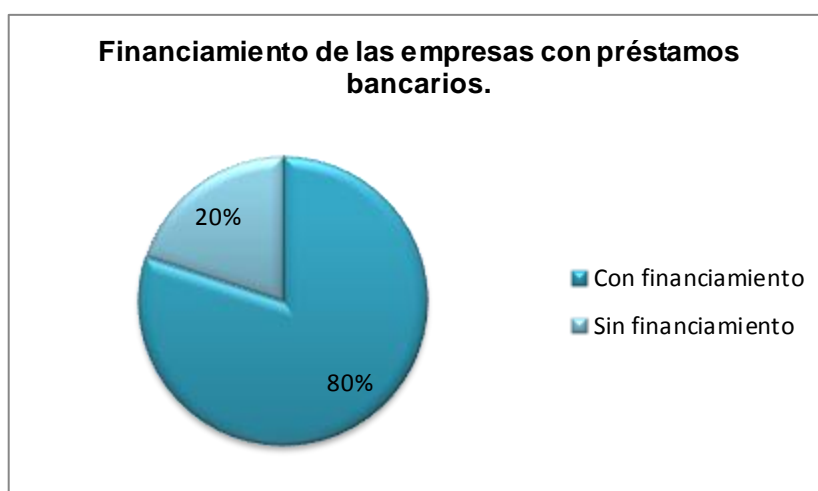


Figura 36. Financiamiento de las empresas con préstamos bancarios.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% manifiesta que el financiamiento mediante préstamos bancarios se realizan comúnmente; el mismo que es utilizado generalmente para capital de trabajo, es decir activos corrientes; como también para la compra de activos fijos que fomentan las operaciones mercantiles además del patrimonio.

El financiamiento de las empresas mediante préstamos bancarios les permite desarrollarse financieramente en un ambiente más amplio en donde la solvencia facilita a los activos corrientes fluir adecuadamente en las diferentes áreas administrativas, facilitando las actividades mercantiles que se efectúan a diario.

3.2.2 El uso del financiamiento.

El principal destino de los recursos internos de las empresas incluyendo los ingresos por ventas, utilidades reinvertidas y recursos propios de los dueños o accionistas es el capital de trabajo; mientras que las utilidades más comunes son la compra de mercaderías, materias primas, mercaderías; sin embargo existe una incertidumbre cuando se utiliza la financiación mediante los recursos internos ya que estos reflejan poca liquidez de la empresa y además las utilidades retenidas no son bien vistas por los accionistas ya que por lógica ellos invierten con la finalidad de que las utilidades se reflejen a corto plazo.

Mientras que el financiamiento externo abre nuevas ventanas que permiten ventilar la situación financiera de la empresa, facilitando ampliar los activos corrientes, fijos y patrimonio. Cuando se invierte en activos corrientes estos generan mayor utilidad para los accionistas, mientras que si se invierte en la compra de activos fijos, estos aumentan la capacidad de producción y de patrimonio de la empresa; si bien es cierto aumenta los pasivos pero en general al término del periodo contable se espera reflejar mayores ingresos por utilidades.

Partiendo de este análisis se plantearon las siguientes preguntas a los representantes de empresas bajo la clasificación CIU G4, y se obtuvo la siguiente información que se describe a continuación:

- **El financiamiento con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa y sus beneficios para la empresa.**

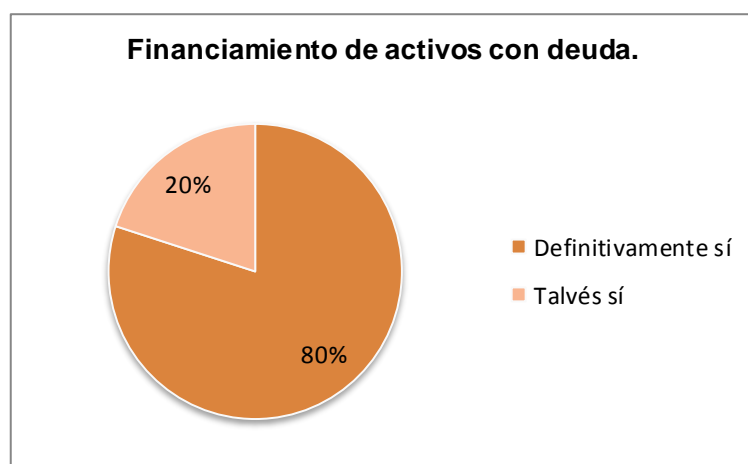


Figura 37. Financiamiento de activos con deuda.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% considera que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa definitivamente sí es beneficioso siempre que estas sean a largo plazo ya que la empresa debe cobrar y pagar puntualmente, afrontar sus obligaciones con soltura y si no se tiene una planificación y estrategias definidas de financiación, el futuro de la empresa se estaría comprometiendo. Así mismo el 20% manifiesta que financiar con deuda parte de los activos o bienes con los que trabaja la empresa tal vez sí sea beneficio siempre que se cumpla con lo antes señalado.

El uso adecuado del financiamiento es una vía para conseguir una mejor rentabilidad sobre los recursos que posee la empresa y por ende generar un valor mayor para los accionistas; por lo tanto es indispensable efectuar un análisis adecuado referente a la cantidad de deuda asumida mediante el conocimiento sobre el coste real de la deuda, naturaleza del tipo de interés, etc.

- **Las empresas y financiamientos para objetivos específicos.**



Figura 38. Financiamiento para objetivos específicos.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

La mayoría de los encuestados manifestaron que las empresas a las que representan si han tomado deudas; de hecho lo siguen haciendo ya que es la única alternativa que permite el crecimiento de la empresa; puesto que en esta era de competitividad y tecnología a mayor inversión mayor utilidad.

Así mismo expresaron que generalmente el financiamiento se lo realiza con objetivos específicos los mismos que son justificados por la empresa ya que permiten continuar con las operaciones diarias de la compañía.

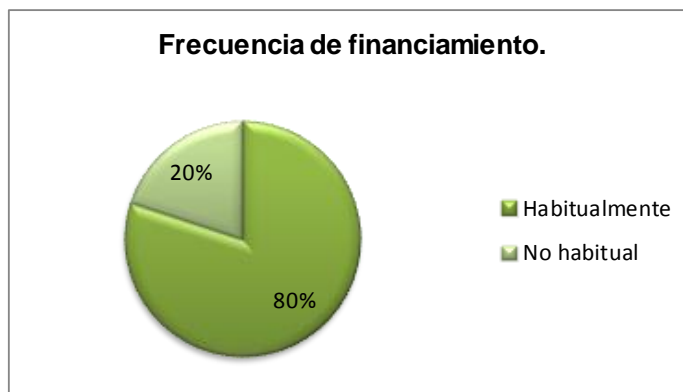


Figura 39. Frecuencia de financiamiento.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% manifiesta que habitualmente las empresas toman deuda, generalmente a corto plazo, ya que permite financiar las operaciones mercantiles; el 20% expresó que se financian con frecuencia no habitual ya que su liquidez es alta lo cual les permite cubrir sus operaciones corrientes; los créditos solicitados son para invertir en nuevos proyectos o compra de activos fijos, por ende son tomados para largo plazo.

- **¿Qué nivel de deuda lo considera óptimo para su empresa o para las Pymes en general?**

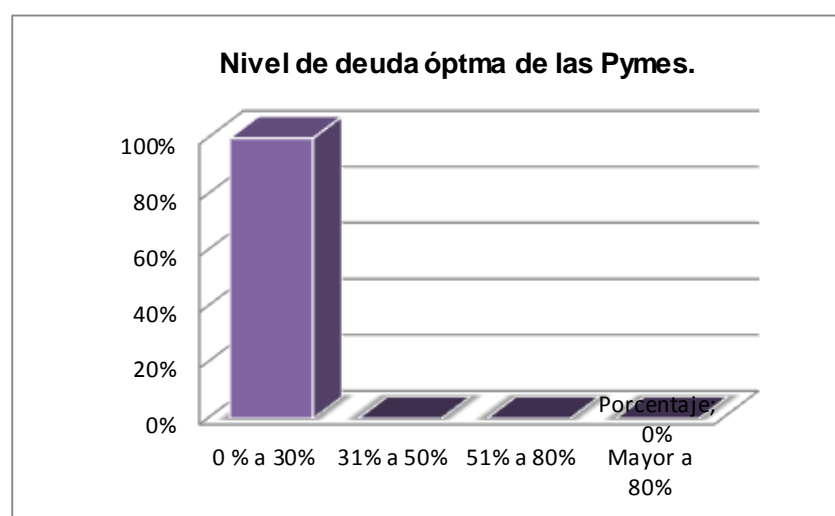


Figura 40. Nivel de deuda óptima.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

Ante esta inquietud, el 100% manifestó que el nivel de deuda óptimo para las Pymes es hasta el 30% de su patrimonio; de tal forma que no se comprometería el capital de la empresa y permitiría trabajar de manera normal sin presión por los montos de deuda contraídos, además las utilidades del periodo contable serían más rentables ya que los costos como por ejemplo pago de intereses sería menores lo que garantiza un ingreso mayor. Así mismo la liquidez y solvencia de la empresa se reflejaría de mejor manera permitiendo en cualquier momento obtener un préstamo si el caso lo amerita.

- **La reinversión de las utilidades es positiva para el crecimiento de las Pymes.**

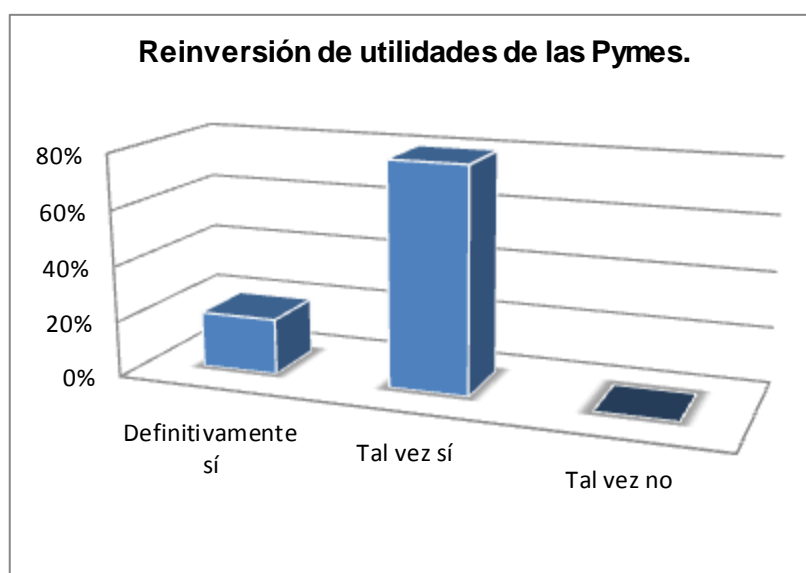


Figura 41. Reinversión de utilidades de las Pymes.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% cree que tal vez sí, mientras que el 20% manifiesta que definitivamente sí es conveniente reinvertir las utilidades para el crecimiento de las empresas; sin embargo se debe considerar algunos requisitos para ellos, como por ejemplo: las sociedades deberán destinar el valor de la reinversión exclusivamente a la adquisición de maquinaria nueva o equipo nuevo, que se relacionen directamente con su actividad económica; así como para la adquisición de bienes relacionados con investigación y tecnología que tengan como fin mejorar la productividad, generar diversificación productiva y empleo.

- ¿Cuándo su empresa obtiene utilidades la tendencia es: Repartirlas a los socios reinvertirlas.?

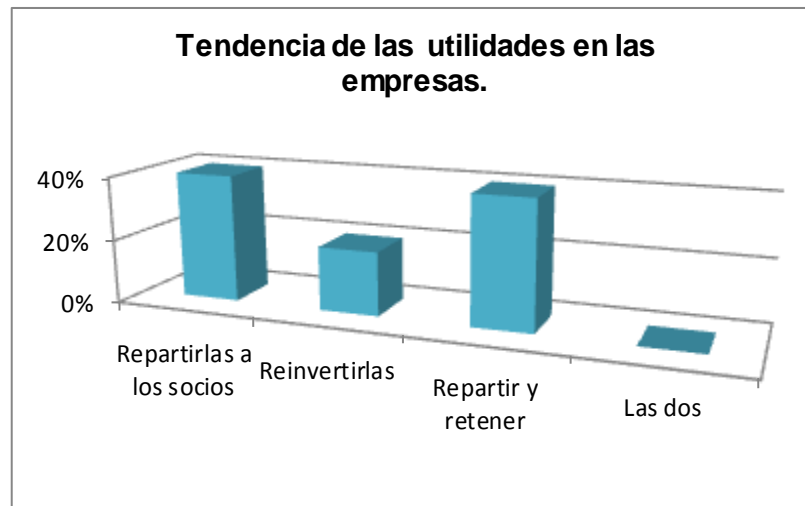


Figura 42. Tendencia de las utilidades en las empresas.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

Ante esta inquietud el 40% manifestaron que repartirlas a los socios es más conveniente ya que por lógica los accionistas invierten esperando ser retribuidos con las utilidades de manera secuente; el otro 40% expresa que repartir y retener las utilidades es apropiado; por un lado los accionistas reciben una proporción de utilidades generadas durante un periodo y por otro lado el crecimiento de la empresa favorece tanto a accionistas como trabajadores. Mientras que el otro 20% cree que mejor es reinvertir todas las utilidades en el patrimonio de la empresa para que esta refleje su crecimiento y tenga más valor sus acciones en el mercado financiero.

En conclusión de acuerdo a lo investigado es preferible reinvertir un porcentaje no mayor del 50% de las utilidades por los siguientes motivos; la recapitalización permite ampliar el activo corriente sin tener que recurrir a financiamiento externo, y el repartir a los socios el otro 50% satisface las necesidades de los accionistas.

Sin embargo la recapitalización no debe ser efectuada de manera secuente ya que los estados financieros reflejarían una liquidez baja para la empresa lo cual perjudica al momento de querer aplicar a créditos externos.

- ¿Cuáles son las fuentes de financiamiento que tiene su empresa?

Tabla 6 Clasificación de las fuentes de financiamiento de las Pymes.

Fuentes de financiamiento	Muy excelente	Excelente	Adecuado	Mejor	Bueno	No tan bueno	Total
Fondos propios	20%	40%	20%	0%	0%	20%	100%
Reinversión de utilidades	20%	20%	20%	20%	0%	20%	100%
Créditos financieros	20%	0%	20%	60%	0%	0%	100%
Proveedores	0%	0%	40%	20%	40%	0%	100%
Bonos (Pagarés)	0%	0%	0%	0%	40%	40%	80%
Emisión de acciones	80%	0%	0%	0%	0%	0%	80%

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

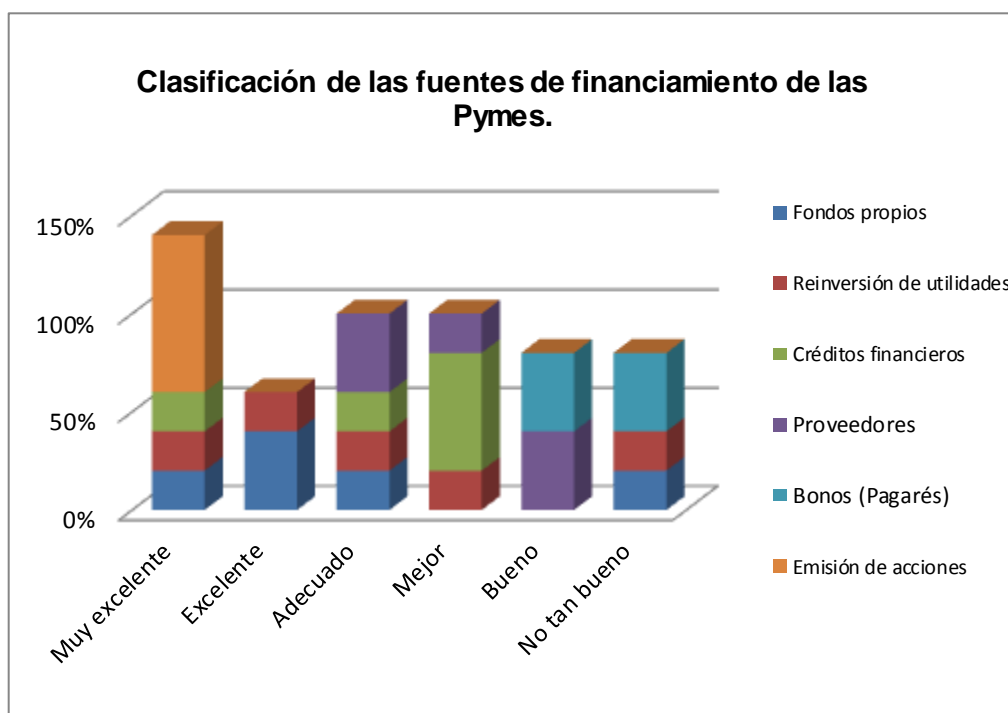


Figura 43. Clasificación de las fuentes de financiamiento de las Pymes.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% respondió que la emisión de los bonos es una fuente de financiamiento muy excelente para la empresa y la más utilizada, ya que mediante la obtención de los fondos que se obtienen por la venta de bonos corporativos, estos ingresos se

pueden utilizar para las diferentes finalidades de la empresa. Los bonos son sustitutos de la financiación bancaria.

El 40% respondió que los fondos propios son excelentes y constituyen una de las ventajas que utilizan las empresas como fuente de financiamiento ya que evita los trámites engorrosos para las solicitudes de crédito, además demuestra la liquidez de la empresa. El 40% considera que el financiamiento con los proveedores es muy útil ya que los mismos productos facilitan el mantenimiento corriente del dinero en caja dando lugar al apalancamiento de los activos con ingresos de terceros.

El 60% cree que es mejor el financiamiento de las Pymes con los créditos bancarios, ya que estos ayudan al incremento del activo y por ende de las ventas y las utilidades generadas. Además aumentan la liquidez y solvencia de la empresa sin comprometer el patrimonio de la misma, siempre que las cantidades financiadas sean pagables a corto plazo.

En conclusión los empresarios deben analizar todos los factores que benefician y perjudican a la hora de contraer una obligación ya que los extremos son perjudiciales para la estructura de la compañía cuando ésta no es medible ni analizada adecuadamente mediante los indicadores de financiamiento y solvencia.

- **El financiamiento externo de su empresa está destinado a: capital de trabajo, pago a proveedores, compra de activos fijos, inversión en investigación y desarrollo o mantener en equilibrio la estructura del capital en la empresa.**

Tabla 7. Destino del financiamiento externo de las Pymes.

Fuentes de financiamiento	Muy adecuado	Muy bueno	Mejor	Bueno	No bueno	Total
Capital de trabajo	1		2	2	0	5
Pago a proveedores	0	5	0	0	0	5
Compra de activos fijos	0	0	1	1	3	5
Inversión investigación y desarrollo	0	0	2	1	1	4
Equilibrio estructura de capital	4	0	0	0	0	4
Total	5	5	5	4	4	23

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

Resumen del destino de las fuentes de financiamiento externo de las Pymes.

Capital de trabajo	20%	0%	40%	40%	0%
Pago a proveedores	0%	100%	0%	0%	0%
Compra de activos fijos	0%	0%	20%	20%	60%
Inversión investigación y desarrollo	0%	0%	40%	20%	20%
Equilibrio estructura de capital	80%	0%	0%	0%	0%

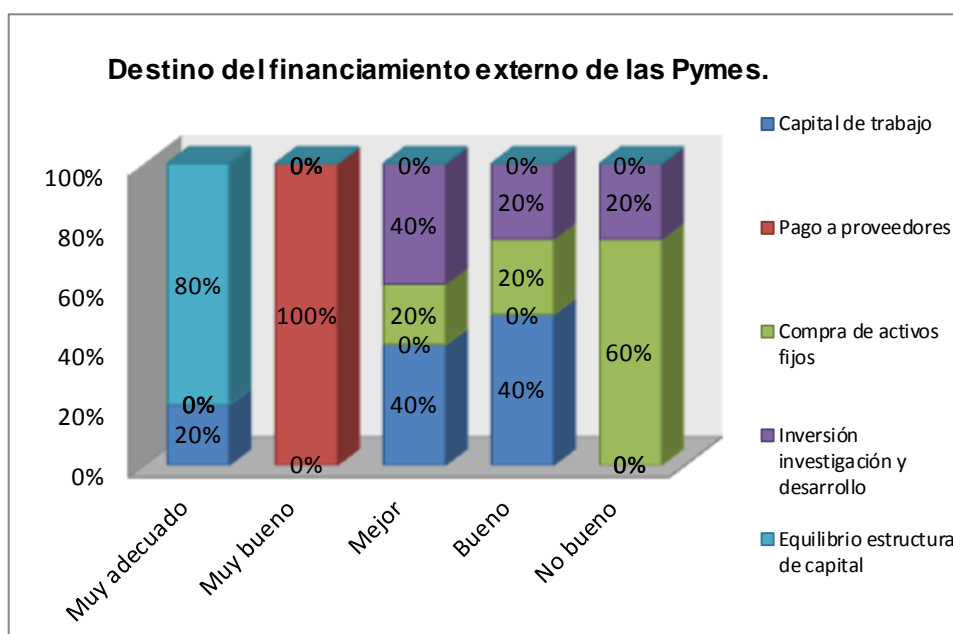


Figura 44. Destino del financiamiento externo de las Pymes.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% está de acuerdo que el financiamiento externo está destinado al equilibrio de la estructura del capital, para lo cual utilizan la teoría del resultado (RN) neto que expone: la estructura de capital óptima se consigue con un mayor grado de endeudamiento, ya que la empresa es capaz de incrementar su valor total y tener un costo promedio ponderado de capital más bajo conforme aumenta el grado de endeudamiento de la compañía.

El 100% expresó que es muy bueno el destino del financiamiento externo para el pago a proveedores, ya que demostrará la capacidad de pago y solvencia que mantiene frente a sus proveedores y clientes.

El 40% cree que es bueno destinar el financiamiento externo para aumentar el capital de trabajo, de tal modo que a mayor incremento de ingresos mayores utilidades. El 60% manifestó que no es buena la inversión en compra de activos fijos para la empresa mediante el financiamiento externo, esto permite a la empresa aumentar el volumen del patrimonio y a su vez con los intereses generados y demás cargos por los préstamos adquiridos, el valor de pago por impuestos disminuye considerablemente.

3.3 Las herramientas financieras que utilizan las MESE

Facilita desempeñar de manera acertada las funciones de los administradores de la empresa; conforme lo señala Serna H. (2000), las herramientas financieras “permiten monitorear el comportamiento total de la organización en el cual los miembros interactúan en la toma de decisiones para la solución de problemas tomando en consideración la visión, misión, objetivos y los valores que comparten”. Las herramientas financieras son muy importantes, ya que permiten a sus administradores obtener información útil para la toma de decisiones para la organización administrativa y financiera de la empresa como lo indica Kootz y Wehrich (2004), y destaca a las herramientas financieras como “la imagen de una organización proyectada en su deber ser y anhelada en su máxima posibilidad”, conceptos estrechamente relacionados a las cualidades, aptitudes y conocimientos profesionales que debe tener un administrador para propiciar el éxito a la empresa.

3.3.1 La utilidad de las herramientas financieras.

Como sabemos, la contabilidad registra los hechos del pasado y los resume en los estados financieros, para que mediante el análisis financiero podamos basarnos en la información del pasado con el fin de planear el futuro. Así pues las cifras contenidas en los balances financieros pertenecen al pasado y, desafortunadamente, no se pueden modificar. Sin embargo, mediante el análisis financiero se pueden tomar decisiones para reconstruir algunos errores del pasado y evitarlos en el futuro.

La utilización adecuada de las herramientas financieras permite obtener una idea clara respecto a la disponibilidad de recursos mediante la utilización de los indicadores financieros, lo cual permite proyectar el pago de las obligaciones contraídas de la empresa. Así mismo ayuda a conocer las condiciones generales de la empresa, medir los resultados administrativos y económicos para tomar los correctivos de ser el caso; permite conocer el

comportamiento de las utilidades y analizar si ha crecido, si se ha mantenido o si se ha reducido, es decir verificar las tendencias de cambio, como también conocer la estructura del capital de la empresa y detectar los riesgos que enfrentas sus accionistas.

Es conocido que la mejor forma de evaluar el desempeño de la administración de una empresa es mediante el análisis de las utilidades, las cuales pueden incrementarse a través del manejo adecuado de los recursos que una empresa dispone; y esto solamente se puede medir mediante el análisis financiero

A continuación se detallan las herramientas más importantes que deben ser consideradas por los administradores para la toma de decisiones adecuadas para la buena marcha de la empresa:

3.3.1.1 Punto de equilibrio: Quizá éste sea el más importante para cualquier tipo de empresa, pues nos permite conocer cuál es el volumen mínimo de ventas para que el negocio no pierda. Con ello se puede fijar por ejemplo el margen de ganancia que tendrá el precio del producto o servicio ofrecido. Este término significa el nivel de ventas que se requiere para cubrir todos los costos operativos.

Este indicador puede servir como base para la planeación de utilidades, el control de costos y la toma de decisiones administrativas; así mismo estudia la relación que existe entre costos y gastos fijos, costos y gastos variables, volumen de ventas y utilidades operacionales.

- **Grado de apalancamiento operativo:** Se entiende al uso de los costos fijos dentro de la estructura general de costos de una compañía; expresado en términos generales; al invertir la empresa en activos fijos, generará una carga por concepto de depreciación, alta o baja, todo depende del monto de la inversión.
- **Grado de apalancamiento financiero:** La capacidad financiero podría decirse que es la primera de las cinco capacidades que tienen las empresas, las otras son inversión, producción, comercialización y generación de utilidades; por ello las empresas se apalancan financieramente y utilizan los gastos fijos por concepto de intereses con el fin de lograr un máximo incremento en las utilidades por acción cuando se produce un incremento en las utilidades operacionales (UAI). En otras palabras, el buen uso de la capacidad de financiación originada en el uso de la

deuda aplicada en activos productivos, deberá traer como consecuencia un incremento en las utilidades operacionales y, por consiguiente, también un incremento en la utilidad por acción.

- **Estado de fuentes y usos:** Es un estado financiero que permite identificar si la empresa cumple con el objetivo de orientar adecuadamente los recursos. A través de un análisis vertical de fuentes y usos, la empresa reconocerá la forma como se ha financiado y su proceder a la hora de aplicar estos recursos. Se consideran fuentes de financiamiento a la generación interna de recursos, incremento de pasivos, incremento de rubros que conforman el capital contable y la disminución de activos. Se considera un uso o aplicación al aumento de los activos, la disminución de pasivos y capital contable y a las pérdidas del ejercicio.
- **El análisis vertical:** Permite analizar la participación o peso que cada rubro refleja en los estados financieros, como por ejemplo en el total de activos corrientes, la cuenta caja cuánto representa, cuentas por cobrar; o cuánto representan los gastos financieros con respecto a las ventas. etc.; siempre que estos datos correspondan a un mismo año o periodo.
- **El análisis horizontal:** Permite efectuar comparaciones de una misma cuenta o rubro de diferentes balances o distintos periodos contables, es decir distintos tiempos. Muestra la tendencia creciente, si descende, si es fluctuante, y permite analizar porqué de su comportamiento; en conclusión se puede determinar la variación absoluta o relativa que haya sufrido cada partida en los estados financieros.
- **El análisis cuantitativo y cualitativo:** La información contable facilitada por la empresa debe ser útil para la toma de decisiones por parte de los inversores actuales y futuros, de los gestores, de los acreedores y de cualquier otra persona física o jurídica, privada o pública, interesados en la misma

3.3.2 Herramientas financieras utilizadas en la gestión financiera

Las empresas pertenecientes a las Pymes bajo la clasificación CIIU G4 utilizan las siguientes herramientas financieras de acuerdo a las siguientes preguntas efectuadas.

- El uso de herramientas y/o técnicas financieras ayudan en la toma de decisiones adecuadas a las Pymes?

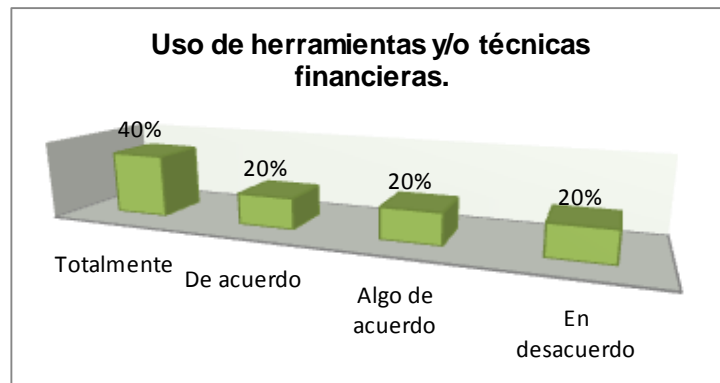


Figura 45. Uso de herramientas y/o técnicas financieras.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 40% manifestó estar totalmente de acuerdo en que el uso de las herramientas o técnicas financieras ayudan en la toma de decisiones; a sus criterios en base a los datos estadísticos se puede preparar los nuevos proyectos para la empresa. El 20% está de acuerdo y el otro 20% algo de acuerdo; mientras que el 20% restante está en desacuerdo; opiniones totalmente controversiales ya que para que exista una buena administración, el apoyo con el uso de las herramientas y técnicas financieras se puede garantizar la buena marcha de la empresa.

- ¿Su empresa utiliza herramientas financieras para gestionar y tomar decisiones?

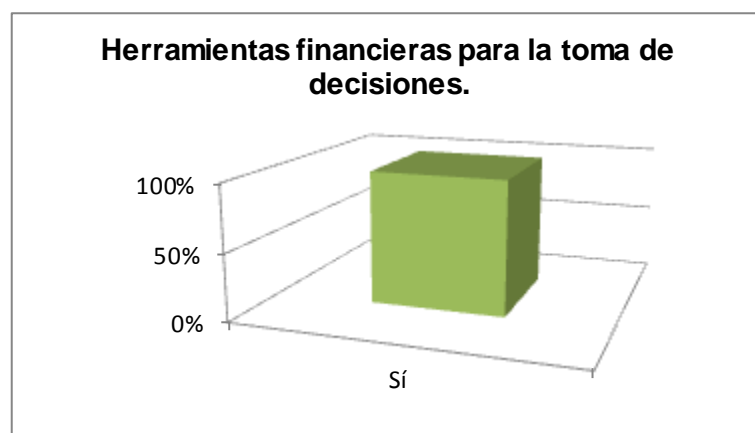


Figura 46. Herramientas financieras para toma de decisiones.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

Ante esta inquietud referente a que sí su empresa utiliza herramientas financieras para la toma de decisiones todos contestaron que sí, mientras que en la pregunta anterior solo el 40% contestó que si aplicaba herramientas financieras.

El uso de ratios financieros, flujo de caja, indicadores de solvencia, rentabilidad, entre otras herramientas facilitan demostrar en términos numéricos la situación real de la empresa.

Además es la manera correcta para conocer el resultado del periodo contable terminado, compararlo con resultados anteriores y en base a ellos proyectar las actividades de la empresa hacia el futuro con la finalidad de corregir los errores y mejorar la rentabilidad de la empresa.

- **Tipos de herramientas financieras que le son más familiares en su empresa. Puede escoger una o todas: propuesta, flujo de caja, ratios financieros, costo medio de capital.**



Figura 47. Herramientas financieras utilizadas en la empresa.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

El 100% dice utilizar los presupuestos ya que permiten contabilizar los costos y gastos para un proyecto o para el curso normal de la empresa.

El 60% manifestó utilizar VAN, TIR, RCB, PRC El valor actual neto (VAN), es la sumatoria de los flujos netos anuales menos la inversión inicial; este indicador representa el valor del adinero actual que se reportará en el proyecto futuro a una tasa de interés y periodo determinado, mientras que la aplicación de la tasa interna de retorno (TIR) trata de medir la rentabilidad de un proyecto o activo; es decir que representa la rentabilidad media intrínseca del proyecto.

La razón de beneficios a costos (RCB), permite conocer la cantidad de dinero que recibirá el nuevo proyecto por cada unidad monetaria invertida realizando la relación entre costo y beneficio y la aplicación del periodo de recuperación del capital (PRC) determina los años requeridos para recuperar el capital invertido.

El 60% afirma utilizar el flujo de caja ya que permite conocer el ingreso neto de los inversionistas; es decir el pago percibido por las ventas menos los costos de producir el bien o servicio. Así mismo el 60% utiliza el balance proforma el cual es un resumen de los rubros y permiten determinar el total de ingresos y egresos de manera general.

En referencia a la utilización de ratios financieros y el costo medio de capital el 20% utiliza estas herramientas. Los ratios financieros permiten conocer los resultados obtenidos durante un periodo contable mediante los estados financieros; mientras que el costo medio de capital permite conocer el costo de los recursos utilizados por la empresa en proyectos determinados.

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

Referente a los factores que determinan o influyen en la toma de decisión para el financiamiento de las empresas los representantes a las siguientes preguntas respondieron lo siguiente:

- **Frecuencia con que se recurre a la información financiera como base para gestionar la empresa.**

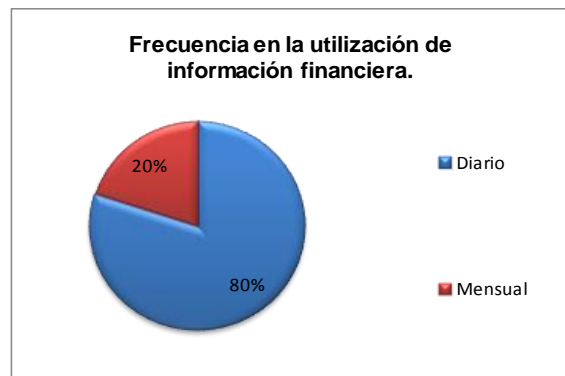


Figura 48. Frecuencia en la utilización de información financiera.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 80% manifestó que para tomar decisiones de financiamiento recurren de manera diaria a la información proporcionada por el movimiento económico del giro del negocio como por ejemplo cantidad de ventas, compras y margen bruto de ganancias. El 20% restante manifestó que recurre de manera mensual a la información mediante los estados financieros.

A criterio personal los administradores deben monitorear de manera diaria el curso de la empresa y de manera semanal efectuar la reunión con los accionistas y representantes de cada área con el fin de realizar correctivos y en caso de tomar decisiones para financiamientos estos deben ser en base a proyectos y revisión de los estados financieros secunte con el fin de garantizar la estabilidad de la empresa.

- **¿Uso de herramientas financieras y su incidencia en el desempeño de la empresa?**

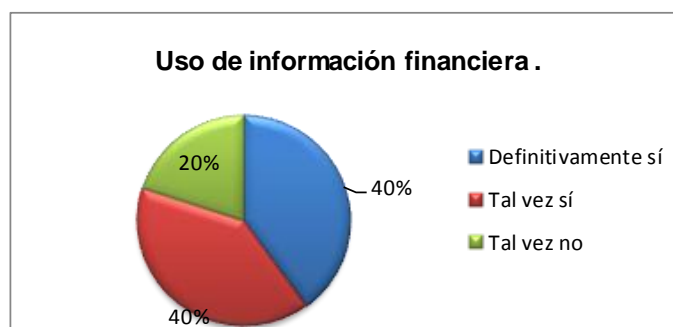


Figura 49. Uso de información financiera.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 40% manifiesta que el uso de las herramientas financieras sí le han ayudado a mejorar el desempeño de sus funciones en la empresa. El otro 40% cree que tal vez sí; mientras que el 20% manifiesta que tal vez no. A criterio personal sin la utilización de la información contable no se puede dirigir una empresa; ésta se obtiene de los documentos que arrojan los movimientos económicos producto de las transacciones mercantiles; es decir por intuición no funciona una empresa; la base para la toma de decisiones es la información financiera.

- **Factores que han influido para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo.**

Tabla 8. Factores para que las Pymes limiten el uso del financiamiento externo.

Factor	En definitiva sí	Creo que sí	Creo que no	En definitiva no	Total
Costo/intereses	0	1	2	2	5
Requisitos documentos	1	1	2	1	5
Requisitos financieros	1	1	3	0	5
Garantías	3	2	0	0	5
Incertidumbre/economía	3	0	1	1	5
Incertidumbre sector empresa	0	3	1	1	5
Bajo endeudamiento	4	0	1	0	5
Total	12	8	10	5	35

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

Resumen de factores que limitan el financiamiento externo de las Pymes.

Costo/intereses	0%	20%	40%	40%
Requisitos documentos	20%	20%	40%	20%
Requisitos financieros	20%	20%	60%	0%
Garantías	60%	40%	0%	0%
Incertidumbre/economía	60%	0%	20%	20%
Incertidumbre sector empresa	0%	60%	20%	20%
Bajo endeudamiento	80%	0%	20%	0%

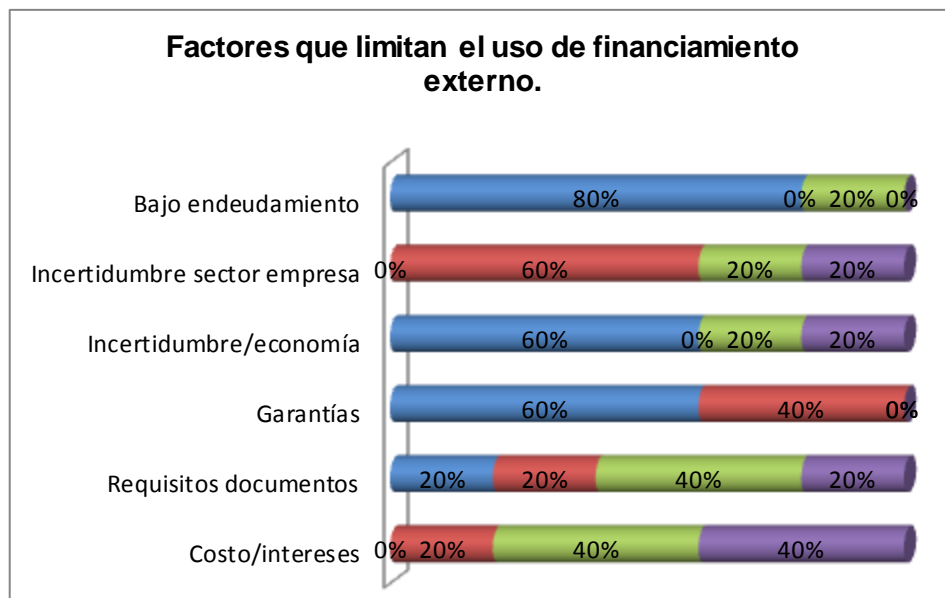


Figura 50. Factores que limitan el uso del financiamiento externo.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

Los factores para que las Pymes limiten el uso de financiamiento externo es de acuerdo a las diferentes opiniones obtenidas lo siguiente: El 80% está de acuerdo que un bajo endeudamiento con las instituciones financieras es mejor para las empresas ya que las tasas de intereses fluctuantes más las comisiones por servicios administrativos que cobran las entidades son elevadas, además el plazo limita las actividades diarias de la empresa.

El 60% opina que las garantías que solicitan las instituciones financieras no cubren los montos solicitados, razón por la cual estos son recortados, restringiendo los proyectos o destinos de los créditos a las empresas.

Así mismo el 60% concuerda que la incertidumbre respecto a la economía en el país y a nivel mundial es otro de los inconvenientes que limitan el uso del financiamiento externo; como ejemplo tenemos actualmente el costo del barril de petróleo que afecta directamente a la economía del país. Mientras que el 60% cree que la incertidumbre del sector empresarial debido al factor económico, social y político impide la estabilidad como para efectuar inversión.

- El financiamiento externo mejora o mejoraría la rentabilidad de su empresa.

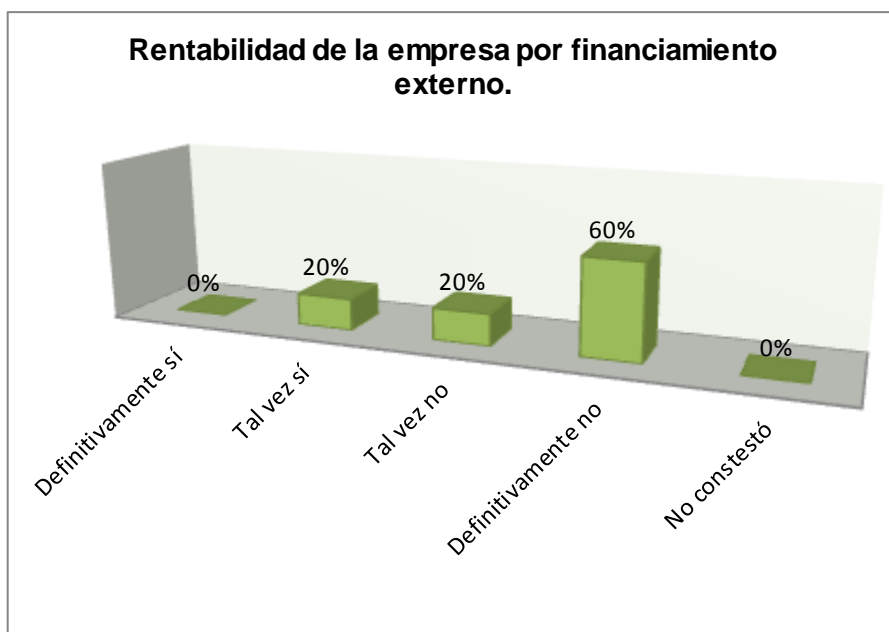


Figura 51. Rentabilidad de la empresa por financiamiento externo.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

El 20% opina que tal vez sí; considerando esta alternativa en caso de que exista un mercado aceptable dentro y fuera del país. El otro 20% considera que tal vez no, ya que las limitaciones para el sector de las Pymes se ve restringido por falta de apoyo especialmente gubernamental.

Mientras que el 60% opina que definitivamente no; debido a las altas tasas de interés, impuestos fiscales (tributarios, tasas y contribuciones, etc.) que restringen las oportunidades de superación de las empresas; a lo que se suma la nueva ley laboral que resulta ser un costo adicional a las compañías produzca o no.

Así mismo las constantes reformas presionan cada vez más al sector económico de tal manera que la inversión en el país se siente amenazada, pese a que el gobierno se ratifica de que no afecta. Actualmente el impuesto a la herencia y reforma a la plusvalía que pretenden imponer a la ciudadanía afecta principalmente al sector empresarial siendo perjudicadas aquellas compañías quienes por generaciones han aumentado su patrimonio.

- Los intereses por el financiamiento externo son considerados una carga para la empresa.

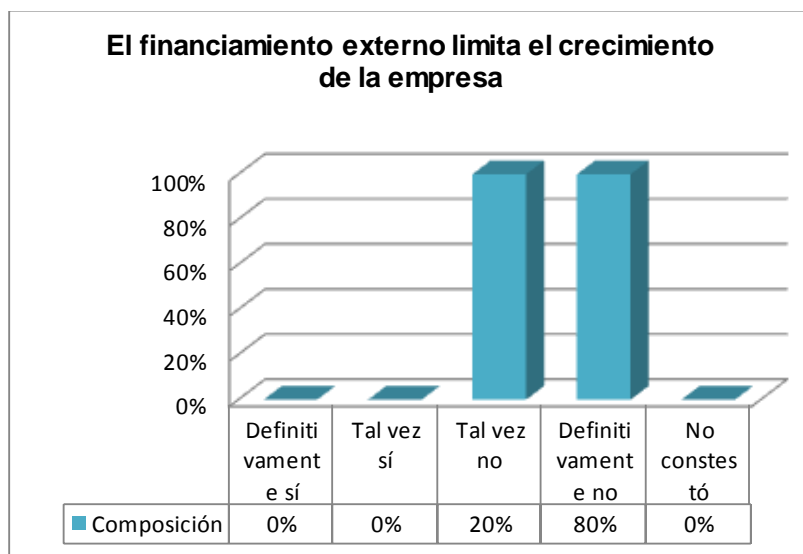


Figura 52. El financiamiento externo limita el crecimiento de la empresa.

Fuente: Encuestas a medianas empresas CIU G4

Elaborado por: Margot Avilés Muñoz

Ante esta inquietud el 20% manifestó que tal vez no; mientras que el 80% manifestó que definitivamente no representan carga para la empresa, ya que si existe un buen plan de trabajo, un proyecto definido para la inversión de los recursos financiados, estos generarían ingresos que permitiría no solo pagar el capital y los intereses sino también obtener un margen de rentabilidad con mayores utilidades para los accionistas.

El grado de apalancamiento financiero influirá directamente en las utilidades por acción, producto del cambio porcentual en las utilidades netas, debido a que los intereses son considerados gastos para la empresa; sin embargo cabe recalcar que debido al préstamo del dinero fue factible generar mayor utilidad para la empresa, siendo este el punto de vista central de los administradores de las empresas; según manifiestan los encuestados la rentabilidad de los accionistas; es decir la rentabilidad financiera; es igual a la rentabilidad sobre los activos multiplicada por el apalancamiento financiero; es decir que para aumentar la rentabilidad de los accionistas es necesario aumentar la rentabilidad sobre los activos, lo cual se obtiene mediante el aumento de los pasivos por los créditos financieros y asumiendo los intereses del financiamiento que van al gasto.

Conclusiones:

Una vez concluido el presente trabajo investigativo se llega a determinar las siguientes conclusiones:

- Las fuentes de financiamiento externo inciden radicalmente en la rentabilidad de las medianas sociedades debido a que los intereses cobrados por la prestación del dinero son elevados pese al control por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros, sin embargo su incidencia en las operaciones mercantiles de las empresas es necesaria; por lo tanto a mayor apalancamiento financiero, mayor será el riesgo de las asociaciones e igualmente mayor será la rentabilidad económica que generen para sus accionistas.
- Los diferentes tipos de financiamiento externo para las medianas empresas que existen en el mercado si permiten satisfacer las diferentes necesidades de producción de las Mese; sin embargo el alto índice de mortalidad de las empresas son una de las causas por las cuales el sector financiero limita los montos crediticios a este sector vulnerable.
- Mediante los indicadores de solvencia se puede conocer la estructura de capital de las medianas empresas societarias ecuatorianas; estos instrumentos facilitan informar estadísticamente la situación económica de las compañías bajo la clasificación G4630, la capacidad que tienen para con sus obligaciones monetarias contraídas.
- Los indicadores de rentabilidad que se aplican en la empresa facilitan conocer el porcentaje de las ventas netas que se utiliza para cubrir los gastos operativos y financieros en las Mese y por ende conocer el porcentaje de utilidad obtenida durante un periodo contable.
- Pese a las limitaciones que se encuentran en el mercado financiero, las fuentes de financiamiento inciden positivamente en la rentabilidad de las empresas siempre que éstas se encuentren planificadas, organizadas y controladas; además que cuenten con personal altamente calificado y tomen medidas preventivas necesarias para efectuar créditos financieros externos como por ejemplo: bancos, proveedores que

permitan obtener rentabilidad de las operaciones realizadas; de lo contrario la empresa podría fracasar e ir a la quiebra.

- El uso de herramientas y técnicas financieras tales como: análisis vertical, horizontal, indicadores financieros, balances, inventarios, etc., son la base fundamental que utilizan los gerentes financieros y en general los administradores, con la finalidad de garantizar la buena marcha de la empresa reflejando ante clientes, proveedores y empleados la estabilidad de la empresa. Además permite informar en términos numéricos y estadísticos la situación financiera para una toma de decisiones acertada.

Recomendaciones:

- Pese a que el gobierno ecuatoriano tiene programas de financiamiento para el sector de las Pymes, son muy pocas las que han logrado acceder a estos beneficios; debido principalmente a los trámites, por lo tanto es necesario que estos proyectos sean accesibles especialmente para las medianas y pequeñas empresas con una tasa de interés relativamente cómoda ampliando las facilidades de pago que garantice a estas asociaciones su existencia en el mercado comercial de tal forma que su estabilidad abra puertas de trabajo para los ciudadanos aportando a la sociedad y al crecimiento del producto interno bruto.
- Se recomienda utilizar las fuentes de financiamiento que se encuentran en el mercado con la finalidad de ampliar el mercado el mismo que genera mayores utilidades para las empresas.
- La utilización permanente de los indicadores de rentabilidad garantiza a sus accionistas conocer la situación económica y financiera de la empresa en cualquier momento además del cumplimiento con las obligaciones contraídas y el margen de utilidad que generan las actividades empresariales.
- Continuar aplicando los indicadores de solvencia facilitan a las empresas tener información actualizada y así mismo constituye en una herramienta estratégica que debe ser utilizada permanentemente por los administradores de las empresas para medir la capacidad que tiene la empresa para soportar las deudas y también medir el riesgo crediticio.
- La continuidad en la aplicación de la planeación, organización y control por parte de los administradores de las empresas permitirá obtener un grado de confianza por parte del sector financiero para así poder hacer uso de los beneficios otorgados a este sector productivo.
- Se recomienda continuar con la utilización de las herramientas y técnicas financieras ya que permite a sus directivos y accionistas mediante datos numéricos y estadísticos conocer la situación económica de la empresa para en base a estos informes, tomar decisiones acertadas que conduzcan a mejorar la rentabilidad de la empresa mediante la toma de decisiones acertadas.

Bibliografía:

- Alfaro, J. y Pina, M. (2014). *Empresa y administración*, Bogotá, Colombia: M & M Editores.
- Álvarez, M. (2000). *El Equipo directivo, recursos técnicos de gestión*. Editorial Laboratorio Educativo, Venezuela, pp. 141.
- Bateman (2004). *Administración. Un nuevo panorama competitivo*. Editorial Trillas. México, pp. 80.
- Barrera J. (2004). *Comportamiento organizacional*. Editorial Ariel. España.
- Berger. Allen N. y Gregory F. Udell (1998). *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle*. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 22. N° 6-8. Holanda, pp. 613-673.
- Chiavenato, I. (2004). *Introducción a la teoría general de la administración*. Santa Fe de Bogotá: Colombia. Mc. Graw Hill Interamericana SA.
- De Ángelo H. y Masurios R. (1980). *Optimal capital structure under corporate and personal taxation*". *Journal of financial economic*. Volumen 8, pp. 22.
- Fenner, E. (1991), *Cómo crear el dinero que necesita. su negocio*, pp. 44-56.
- Flores Soria, J. (2006) *Administración financiera-Teoría y práctica*. Perú: Lima. CECOF Asesores, pp. 20.
- García S., Óscar L. (1999). *Administración financiera, fundamentos y aplicaciones*, 3° edición., Cali, Prensa Moderna.
- Gitman L. (2012). *Principios de administración financiera*, Décimo segunda edición, Pearson educación. México.
- Heinkel, R. (1982): "A Theory of capital structure relevance under imperfect information", *The journal of finance*, vol. 35, n° 5, december.

- Jaramillo, S. C. (2006), *Mercados e instituciones financieras*, Texto Guía UTPL, Loja, Ecuador.
- Katz, R. (1986). *El arte de un administrador efectivo*. Clásicos Harvard de la Administración, Vol. V (pp. 43-54). Bogotá: Educar Cultura Recreativa Ltda.
- Kim, E. (1978) "A mean- variance theory of optimal capital structure and corporate debt capacity". en: *Journal of Finance*, vol. 32. No. 1.
- Koontz H, y Wehrich H. (2004). *Administración. Una perspectiva global*. Décima segunda edición. Editorial Mc Graw Hill. México.
- Lind, D., Marchal, W., & Wathen, S. (2011). *Estadística aplicada a los negocios y a la Economía*. México D. F.: McGraw Hill / Interamericana Editores S. A.
- Longenecker, J. (2011). *Administración de pequeñas empresas*. 11ª Edición. México: Internacional Thomson Editores.
- Marris, R (1963): "A model of the „managerial“ enterprise", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 2, mayo, pp. 185-210. [Traducido en Marris, R (1979): "Un modelo de la función directiva de la empresa", *Revista Española de Economía*, Vol. 9
- Miranda, J. J. (2010). *Gestión de proyectos: identificación, formulación y evaluación*. Bogotá, Colombia: MM Editores.
- Modigilani F. y Miller M., (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment," *American Economic Review* Vol. XLVIII N3, pp. 326.
- MUNCH, L. (2010), *Administración, gestión organizacional, enfoques y proceso administrativo*, primera edición, Prentice hall.
- Palepu, Bernard ; y Healy, (2002). *Análisis y valuación de negocios usando Estados Financieros*.
- Ramírez, D. N. (2012). *Contabilidad Administrativa*. México D. F.: Editorial McGraw Hill Interamericana, pp. 105.

- Robins, S. y Coulter, M. (2012). *Administración*. México: Editorial Pearson Educación. • Ross, S. (1977): “*The determination of financial structure; the incentive signalling approach*”. Bell journal of economics, vol. 8.
- Saltos, N. y Vásquez, L. (2013). *Ecuador, su realidad*. Quito, Ecuador: Editorial Fundación José Peralta.
- Serna H. (2000). *Gerencia estratégica: planeación y gestión*. Editorial Prentice Hall. México, pp.256.
- Warner, J. (1977). “*Bankruptcy costs: some evidence*”, en: The Journal of Finance, vol. 32. No. 2.
- Zapata, P. 2013. *Contabilidad General*. Bogotá, Colombia, Editorial McGraw Hill Interamericana.
- Zeus y Skiffington (2002). *Guía completa de Coaching en el trabajo*. Editorial McGraw-Hill. España, pp.91.
- Banco Central del Ecuador, tomado de www.bce.fin.ec. (2013). Recuperado el 14 de 03 de 2015.
- NEC, Anuario Estadístico 2013, www.inec.gob.ec, (s.f.), de www.inec.gob.ec/estadisticas/index.php?option=com...view...
http://www.inec.gob.ec/estadisticas/index.php?option=com_content&view=article&id=352&Itemid=338&lang=es Recuperado el 13 de 03 de 2015.
- Ministerio de Industrias y Productividad, www.industrias.gob.ec, (s.f.), de http://www.industrias.gob.ec/wpcontent/uploads/downloads/2012/08/2012_Factores_determinantes_de_acceso_y_racionamiento_del_credito_en_las_MIPYMES_ecuatorianas. Recuperado el 03 de 04 de 2015.
- Superintendencia de Compañías, www.supercias.gob.ec, (s.f.), de [indices Superintendencia de Compañías - Scribd <https://es.scribd.com/doc/.../indices-Superintendencia-de-Companias>](https://es.scribd.com/doc/.../indices-Superintendencia-de-Companias) Recuperado el 25 de 03 de 2015.

ANEXOS

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

Datos generales:

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

1. Edad:

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

2. Género:

- Femenino 1() Masculino 2()

3. Su experiencia profesional se basa en:

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

4. Cargo:

- Propietario/a 1() Gerente/a 2() Contador/a 3() Otro 4() _____

5. Experiencia relacionada al cargo:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12. Los requisitos solicitados por las instituciones financieras son:

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

13. El tiempo de adjudicación del crédito es:

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

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

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

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

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

16. ¿Cuánto tiempo lleva trabajando en la empresa?

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

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

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

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

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

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

.....
.....

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

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

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

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

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

Si 1 () No 2 ()

23. ¿Con qué frecuencia su empresa toma deuda?

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

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

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

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

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

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

26. Cuando su empresa obtiene utilidades la tendencia es:

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

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

- Constantemente 1 () Con cierta frecuencia 2 ()

- Algunas veces 3 () Raramente o nunca 4 ()

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

- Si 1 () No 2 ()

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

- Fondos propios ()

- Reinversión de utilidades ()

- Crédito en el sistema financiero ()

- Proveedores ()

- Bonos (Pagarés) ()

- Emisión de acciones ()

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

- Capital de trabajo ()

- Pago a proveedores ()

- Compra de activos fijos ()

- Inversión en investigación desarrollo ()

- Mantener en equilibrio la estructura de capital de empresa ()

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

- Si 1 () No 2 ()

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

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

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

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

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

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

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

Aspecto	En definitiva Si	Creo que Si	Creo que No	En definitiva No
El costo del financiamiento (tasas de interés)				
Dificultad en reunir requisitos documentales				
Dificultad en reunir requisitos financieros (nivel de ventas, capital aportado, etc.)				
Dificultad en aportar garantías				
Incertidumbre sobre el crecimiento de la economía nacional				
Incertidumbre sobre el sector productivo de la empresa				
Prefieren estar con bajo endeudamiento				

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

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

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

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